

Sisukord

1. Sissejuhatus	3
2. EMU kolmanda staadiumi mõju eurotsoonile, Euroopa Liidule ja maailmamajandusele.....	5
2.1 Mõningatest euro kasutuselevõtu mõjudest eurotsooni riikides.....	5
2.1.1 Ühisraha	5
2.1.2 Rohkem rõhku fiskaalpoliitikale	6
2.1.3 Pankadest aktsiaturgudele	7
2.2 Majanduslik ühtlustumine ja areng eurotsooni sees.....	8
2.2.1 Erinevused inflatsioonis ja toodangu kasvus.....	7
2.2.2 Rahapoliitika ülekandumise eri viisid	11
2.3 Euro kasutuselevõtu mõjust ülejäänud maailmale	12
3. EMU III staadiumi ja euro kasutuselevõtu mõju Kesk- ja Ida-Euroopa majandustele.....	13
3.1 Mõju väliskaubandusvoogudele	13
3.1.1 Muutused Euroopa Liidu nõudluses KIE riikide toodangu järele	14
3.1.2 Muutused KIE riikide väliskaubanduse tehingukuludes	15
3.1.3 Tendentsid KIE riikide kaubavahetuses Euroopa Liiduga	15
3.1.4 Suurima mõju valdkonnad.....	17
3.2 Mõju kapitalivoogudele.....	17
3.2.1 Euro kasutuselevõtu mõjust portfelli- ja muudele investeringutele KIE riikides	18
Eurotsooni intressimäärad	18
Investeringuportfellide mitmekesistamine	18
3.2.2 Euro mõju välismaistele otseinvesteringutele KIE riikidesse	20
3.2.3 Kapitalivoogude areng KIE riikides.....	20
3.2.4 Kas KIE riigid on investorite jaoks atraktiivsed?.....	21
3.3 Euro mõju KIE riikide vahetuskursi mehhanismile	22
3.3.1 Praegu kasutatavad vahetuskursi süsteemid	22
3.3.2 Fikseeritud või ujuvkurs?.....	23
3.3.3 KIE riikide vahetuskursi režiimid enne rahaliiduga ühinemist	24
Kokkuvõtteks.....	27
Statistiline lisa	29
Kasutatud kirjandus.....	39

1. Sissejuhatus

Käesolev töö püüab lühidalt hinnata euro kasutuselevõtu mõju eurotsoonile enesele, kogu Euroopale ja maailmamajandusele tervikuna. Peatähelepanu on siiski keskendatud Euroopa Liitu pürgivates Kesk- ja Ida-Euroopa riikides toimuvale.

Euroopa Majandus- ja Rahaliidu (EMU) III staadiumi käivitamine ja euro kasutuselevõtt 1999. aasta alguses tõid kaasa põhjalikud muudatused majanduskeskkonnas ja seda mitte üksnes Euroopas, vaid globaalses mastaabis. Eurotsooni 11 liikmesriigis läks iseseisev raha- ja valuutakursi poliitika üle Euroopa Keskpankade Süsteemi (EKPS) kätte, kes kehtestab ühtse rahapoliitika kogu eurotsoonis. Eurotsooni rahapoliitika keskendub aga paratamatult kogu piirkonna keskmistele näitajatele, olles samas küll teadlik üksikutes riikides valitsevatest tingimustest. Seega on riiklikul tasandil kõige olulisemaks rahapoliitika regulaatoriks mitmesuguste väliste ja sisemiste vapustuste puhul fiskaalpoliitika. Fiskaalregulatsioon on loomulikult kergem olukorras, kus majanduse ülejäänud institutsioonid tegutsevad paindlikult. See puudutab eriti tööturget, mis enamikus Euroopa Liidu riikides on seni veel küllaltki jäigad ja mida iseloomustab teiste arenenud riikidega võrreldes suur tööpuudus.

EMU käivitumise eelset perioodi iseloomustas liikmesriikide tugev nominaalne konvergens. Samas on aga täieliku konvergenksi saavutamise vähe tõenäoline. Euroopa Keskpank (EKP) jääb seega alatiseks teostama rahapoliitikat olukorras, kus liikmesriikide majandustsüklid pole omavahel sünkroonis. Siiski on lootust, et vaesemad riigid jõuavad ajapikku jõukamatele naabritele järele, mis annab alust oodata arengutasemet, kui mitte majanduskasvu tempode ühtlustumist.

Eurotsooni riikide erinevustel on palju põhjusi. Esiteks erineb liikmesriikide majanduse struktuur. Vähemalt praegu tundub, et Euroopa Liidu geograafilisest südamest kõige kaugemale jäävate riikide majanduskasvus esineb ka kõige suuremaid erinevusi. Teiseks puutuvad liikmesriigid kokku erinevate välismõjudega, mis tulenevad nende kaubandustraditsioonide erinevusest. Kolmandaks on erinevad ka majanduspoliitika toimetehhanismid. Nii näiteks võivad muudatused rahapoliitikas anda lühi- ja keskpikas perspektiivis vägagi erinevaid tulemusi, mis on tingitud erinevustest finants- ja kinnisvaraturgudel. See muudab rahapoliitika teostamise keerukamaks isegi eeldusel, et pikemas perspektiivis finantsturud eurotsooni sees ühtlustuvad.

Eurotsoon, mis on ligikaudu võrdne USAga, on nii suur, et euro kasutuselevõtt avaldab kahtlemata suurt mõju ka väljapoole ühisraha kasutuspiirkonda. Aegamisi, aga kindlalt on eurost saamas oluline arveldusvaluuta rahvusvahelises kaubavahetuses. USA dollari domineerimine selles valdkonnas kahtlemata jätkub veel mitu aastat, kuid eurotsooniga tihedaid sidemeid omavate riikide jaoks muutub euro üha ahvatlevamaks alternatiiviks. Juba praegu on euro saanud oluliseks investeerimisvaluutaks ning loonud Euroopas suure ja likviidse väärtpaberituru. Sellest annab tunnistust üha sagedasem euros nomineeritud väärtpaberite emiteerimine. See võib edaspidi mõjutada kapitalivooge, sest investorid kiirustavad nende likviidsete turgude võimalusi ära kasutama.

Geograafilise läheduse ja tihedate majandussidemete tõttu eurotsooni riikidega mõjutab euro tugevalt Kesk- ja Ida-Euroopa (KIE) riike,¹ sest suur osa nende kaubavahetusest toimub juba niigi Euroopa Liiduga. KIE riigid võivad suure osa oma laenugevusest üle viia eurole, et paremini ära kasutada likviidseid eurovõlakirjade turge. Euro kasutuselevõtt võib suurendada ka kapitalivooge KIE riikidesse, sest investorid hakkavad oma portfelle mitmekesistama.

Euro kasutuselevõtt on juba mõjutanud valuutarežiimi mitmes KIE riigis. Paljud neist on sidunud oma valuuta kas otse euroga või siis valuutakorviga, kus eurol on oluline osa. Suure tõenäosusega liitub millalgi rahaliiduga enamik KIE riike. Seniks peavad nad aga ise valima sobiva vahetuskursi ja rahapoliitika.

KIE riigid kasutavad praegu väga erinevaid valuutakursi režiime. Kuna rahaliiduga ühinemine eeldab vahetuskursi stabiilsust kaks aastat enne liikmeks saamist, siis tõlgendatakse seda üldiselt kui kaht aastat Euroopa vahetuskursi mehhanismi (ERM) liikmena. Seega on uutel liikmetel vaja mõnda aega osaleda ERMis (tegelikult ERM2), et selguks nende valmisolek probleemideta ühinemiseks Euroopa rahaliiduga. Selline katseaeg aitab ära hoida spekulatiivse surve nende valuutade suhtes ja suurendab üldiselt nende riikide majanduspoliitika usaldusväarsust.

Kandidaatriigid võivad enne liitumist kasutada mitut vahetuskursi režiimi. Suuremad riigid on liikunud vabalt kõikuva kursi suunas. Näiteks Tšehhi kasutab oma rahapoliitika raamistikuna inflatsioonijuhtimist. Selline süsteem võiks sobida ka Poolale. Väiksemate riikide puhul tundub paremini sobivat fikseeritud vahetuskursi.

Mõned küsimused on aga samad, vaatamata sellele, millise vahetuskursi mehhanismi riik on valinud. Nii näiteks suunduvad edukatesse üleminekuriikidesse suured kapitalivood. Seega, isegi kui rahvusvaluuta kurss on vabaks lastud ja sel võimaldatakse kapitalivoogude najal tugevneda, võivad need kapitalivood destabiliseerida kohalikku majandust, kui teisi majanduspoliitika komponente vastavalt ei kalibreerita. See probleem on kõige tõsisem fikseeritud vahetuskursiga riikides, kus nõuded fiskaalpoliitikale ja finantssektorile on väga ranged.

Vaatleme nüüd ühisraha kasutuselevõtu mõju eurotsoonis endas, püüdes hinnata täheldatud erisuste võimalikke põhjusi. Seejärel võtame vaatluse alla euro võimaliku mõju ülejäänud maailmale, kusjuures rõhuasetus on KIE riikidel. Püüame hinnata, kuidas tõeliselt ühtse turu loomine Euroopa Liidu sees mõjutab KIE riikide väliskaubandust ja kapitalivooge. Lõpuks vaatleme praegu KIE riikides kasutusel olevaid vahetuskursi eri mehhanisme ning analüüsime, millised valikud on rahaliitu pürgivatel riikidel.

¹ Traditsioonilisest kasutusest erinevalt tarvitatakse mõistet Kesk- ja Ida-Euroopa riigid siin ka seoses Balti riikidega, kuid jäetakse välja Kagu-Euroopa riigid. Rumeeniat ja Bulgaariat ei vaadelda, sest praegustest ELi kandidaatriikidest on need kaks liikmeks saamisest selgelt kõige kaugemal. Seda seisukohta toetavad ka Euroopa Komisjoni viimased raportid kandidaatriikide kohta.

2. EMU kolmanda staadiumi mõju eurotsoonile, Euroopa Liidule ja maailmamajandusele

EMU kolmanda staadiumi käivitamine ja euro kasutuselevõtt 1999. aasta alguses on kaasa toonud olulisi muudatusi. Eurotsooni sees kehtib nüüdsest ühtne rahapoliitika kogu piirkonna jaoks. Vahetuskursi riskid on eurotsooni sees toimuvast kaubavahetusest kadunud ja kaupade ning teenuste ühisturg teoks saanud. Euro kasutuselevõtt on kaasa toonud ka küllaltki olulisi muudatusi kogu maailmamajanduses. Praeguse eurotsooni osa ülemaailmses SKPs² on umbes 20%. Euro kasutuselevõtt on loomulikult avaldanud suuremat mõju Euroopa Liidule lähemal asuvatele riikidele ja seda kolme omavahel tihedalt seotud teguri tõttu – kaubandus, kapitalivood ja geograafia. Oma ülevaate selles osas püüame hinnata ühtse rahapoliitika seniseid kogemusi eurotsoonis ja vaadelda EMU III staadiumi ja euro kasutuselevõtu võimalikku mõju maailmamajandusele.

2.1 Mõningatest euro kasutuselevõtu mõjudest eurotsooni riikides

2.1.1 Ühisraha

Eurotsooni riikide keskpanku on ilmselt kõige rohkem puudutanud loobumine iseseisvast rahapoliitikast. Tegelikuses on rahapoliitilisest iseseisvusest loobumine kaasa toonud suhteliselt vähe muutusi. ERMis osalevad riigid olid juba varasema konvergenstperioodi jooksul loobunud iseseisvast rahapoliitikast, et hoida liikmesriikide vahetuskursid fikseeritud tasemel.³

Eurotsooni rahapoliitika paneb paika Euroopa Keskpanga nõukogu. Nõukogu koosneb kuuest keskpanga juhatuse liikmest ja liikmesriikide keskpankade juhtidest. Liikmesriikide keskpangad ja Euroopa Keskpank omakorda moodustavad Euroopa Keskpankade Süsteemi. Maastrichti lepingu järgi on EKPSi peamine ülesanne hinnastabiilsuse säilitamine eurotsoonis. Niipalju kui selle peamise ülesande järgimine võimaldab, tegeleb EKPS ka Euroopa Liidu üldise majanduspoliitikaga. Hinnastabiilsuse eesmärki on EKPS defineerinud kui inflatsioonitaseme hoidmist allpool kaht protsenti. Kuna hindade langus ei saa eesmärgiks olla, siis mõistetakse seda ülesannet üldjoontes kui inflatsiooni hoidmist nulli ja kahe protsendi vahemikus. Hinnangu aluseks olev inflatsioonimäär on tuletatud liikmesriikide ühtlustatud tarbijahinnaindeksitest, mida arvutab Euroopa Liidu statistikaorganisatsioon Eurostat.

Hinnastabiilsuse tagamine on Euroopa keskpankade üldine eesmärk. See ühine eesmärk tuleneb 1970. aastate kogemusest, kui keskpangad maadlesid inflatsiooni kasvu ja tööpuudusega ning leidsid, et üheaegse täistööhõive ja hinnastabiilsuse saavutamine polegi nii lihtne. Seetõttu võimaldas enamik tööstusriike oma keskpankadele 1980. aastate lõpus ja 1990. aastate alguses rohkem iseseisvust. Keskpankade peamiseks ülesandeks tehti hinnastabiilsuse tagamine.

² USA osa on samuti umbes 20%, Jaapani osa 10%.

³ Tehniliselt säilitasid ERMi liikmed võimaluse muuta vahetuskursi pariteeti, kui majandustingimused seda nõudsid. Praktikas jäid muudatused vahetuskursi pariteetides 1980. aastatest alates üha harvemaks.

See nüüdseks üldlevinud tarkus pärineb uuringutest, mis keskendusid ajafaktori ja optimaalse majanduspoliitika seostele, kaasa arvatud rahapoliitika (vt näiteks Barro ja Gordon, 1983). Järeldus oli, et rahapoliitika ei saa süstemaatiliselt majandusarengut mõjutada, sest erasektor näeks iga taolist kavatsust ette ja neutraliseeriks selle. Tänapäevaseks on meie käsutuses suur hulk keskpankade iseseisvust puudutavat kirjandust, mis püüab hinnata, millist institutsionaalset raamistikku on vaja inflatsiooni elimineerimiseks, ja katsetada empiiriliselt, kas keskpanga suurem iseseisvus seostub madalama inflatsiooniga (täpsemalt vt Eijffinger, 1997). Selle seisukoha üldine tunnustatus ja iseseisvate keskpankade edukus, nagu Saksa Bundesbank ja USA Föderaalreserv, mõjutasid Euroopa Liidu liidreid andma Euroopa Keskpangale ulatusliku iseseisvuse, et kaitsta panka võimalike poliitiliste mõjude eest. Seda toetas ka asjaolu, et kõrgem inflatsioon viib pikemas perspektiivis väiksema majanduskasvu (Barro, 1995), eriti kui inflatsioon ulatub üle 40 protsendi.

Liikumine sõltumatute keskpankade ja madala inflatsiooni poole algas 1980. aastatel enamikus Euroopa Liidu riikides, nii et asjaolu, et eurosooni riikide keskpangad enam rahapoliitikat ei määra, ei tähenda rahapoliitika eesmärgi muutumist.⁴

Ühisraha tähendab küll iseseisvast rahapoliitikast loobumist, kuid see toob ka palju kasu. Ühisraha tarvituselevõtt on ilmselgelt suurendanud konkurentsi eurosooni sees. Ka on kõrvaldatud valuutakursside kõikumisest tulenev risk, mis võimaldab väiketootjatel edukamalt konkureerida välisturgudel. Ühisraha teeb hinnavõrdluse tarbijate jaoks kergemaks. Hinnangud efektiivsuse kasvule rahaliidus varieeruvad, kuid IMFi (1997) keskpikk prognoos, kolme protsendine kasv SKP suhtes tundub tõenäoline. Eelduseks on siin võetud, et euro kasutuselevõtuga kaasnevad struktuurilised reformid tootmises ja tööturul. Vajalike struktuuriliste reformideta tooks EMU ja ühisraha liikmesriikide jaoks kaasa majanduslikke kaotusi.

Enamiku eurosooni riikide puhul eeldatakse intressimäärade stabiliseerumist senisest madalamal tasemel. Intressimäärade ei kasutata enam ühtse valuutakursi mehhanismi kaitseks, mis vähendabki intressimäärade kõikumist. Paljud praeguse eurosooni riigid, kelle inflatsioon minevikus on olnud ideaalist kaugel, suurendavad tänu rahaliidule oma rahapoliitika usaldusväärsust. See omakorda viib alla nii nominaal- kui ka reaalinintressid. Madalamad keskmised intressimäärad ja suurem stabiilsus omakorda meelitavad ligi rohkem investeringuid ja stimuleerivad majanduskasvu.

2.1.2 Rohkem rõhku fiskaalpoliitikale

Kuna kohalikud keskpangad on jäänud ilma otsustusõigusest rahapoliitikas, siis on nad peatähelepanu keskendanud fiskaalpoliitikale. Fikseeritud valuutakursside puhul ongi fiskaalpoliitikal majandustegevusele suurem mõju. Eurosoonis võib rahvusvaluutade kurssi pidada pöördumatult fikseerituteks, mis tähendab, et fiskaalpoliitikat võib kasutada majanduspoliitika efektiivse instrumendina. Varem, kui eurosooni riigid sidusid oma valuutad ERMi kaudu, hakkas ekspanstiivse fiskaalpoliitika mõju mingil ajal halvendama riigi välistasakaalu ja ohustama vahetuskurssi. Eurosoonis seda ohtu enam

⁴ Eurosooni liikmesriikide keskpankadel oleks väga raske rahapoliitika eesmärki muuta, sest see eeldaks läbirääkimisi Maastrichti lepingu muutmiseks.

pole. Liikmesriikide valitsustel pole enam vaja muretseda välismajanduse bilansi mõjutatavuse üle fiskaalpoliitikast.

Stabiilsuse ja kasvu pakt ei luba liikmesriikide valitsustel tekitada liiga suurt eelarve defitsiiti, mis muudab majanduspoliitika eurotsooni sees kergemini prognoositavaks. Pakti peamine koostisosa on kinnipidamine tasakaalustatud või ülejäägiga eelarvest keskpikas perspektiivis. Majanduslanguse perioodidel võimaldab pakt valitsustel suurendada eelarve defitsiiti kuni kolme protsendini SKP suhtes. "Erandlikes" majandustingimustes võivad liikmesriigid suurendada eelarve defitsiiti veelgi. Kolme protsendi piiri ületav eelarve puudujääk on lubatud tingimustes, kus riigi SKP langeb aastaga üle kahe protsendi. Ka alla kaheprotsendist langust võidakse tõlgendada erandlikuna, kui see toimub väga järsult. Siiski lubatakse rohkem kui kolmeprotsendist eelarve defitsiiti vaid ajutiselt ning alla kolmeprotsendise defitsiidi juurde tuleb tagasi pöörduda samal aastal kui majanduslangus ületatakse (vt Strauch, 1999).

Vajadus saavutada Maastrichti lepinguga sätestatud näitajad eelarve defitsiidi ja avaliku sektori võla suhtes innustasid eurotsooni riike alandama eelarve defitsiiti 1997. ja 1998. aastal. Kuigi mitmes riigis ohustavad pikaajalist eelarve tasakaalu demograafilised faktorid⁵, eeldatakse liikmesriikide seisukohti eelarve küsimustes jäävat järgmistel aastatel küllaltki sarnasteks tänu stabiilsuse ja kasvu paktile. Kuna tsükliline areng on eri riikides erinev, hakkavad erineva ka seisukohad eelarve küsimustes. Statistilises lisan toodud tabel 1 näitab ära eurotsooni avaliku sektori koonddefitsiidi aastatel 1997 kuni 2000.

2.1.3 Pankadest aktsiaturgudele

Euro kasutuselevõtt mõjutab paljusid majandusharusid ja kõige rohkem vast finantsteenuseid. Kui varem tegutsesid kindlustusseltsid ja pangad põhiliselt ühe riigi piires, siis nüüd on tavaliseks muutunud eri riikide ettevõtete liitumised või ülevõtmised. Selle protsessi jätkumisel kaotavad pangad oma konkurentsieelise tehingute puhul rahvusvaluutaga, mis omakorda soodustab konkurentsi tihenemist eurotsooni finantsteenustes (vt European Central Bank, 1999a). Finantsteenuste kasutajatele on see kasulik nii otseselt kui ka kaudselt. Isegi kui välispangad või teised finantsinstitutsioonid kohalikule turule tegelikult ei tungi, on konkurentsoht iseenesest piisav, et kohalike klientide rõõmuks sundida kohalikke panku hinnatõusu piirama. Internetipanganduse kiire levik parandab pangateenuste kättesaadavust olenemata sellest, kus teenuse pakkuja füüsiliselt asub. Loomulikult mõjutavad sellised küsimused nagu turvalisus ja usaldusväärsus eelistama kohalikke teenusepakkujaid.

Selline olukord peaks kiirendama pangandussektorite osakaalu vähenemist mitmete liikmesriikide majanduses. Pangandustehnoloogia areng ja väärtpaberite levik finantsvahenduses tähendab tulevikus paratamatult pisemat pangandussektorit. Euroopa Keskpanga (1999a) andmeil on eurotsoonis selge tendents krediidasutuste vähenemisele, kuigi muudatused pangakontorite arvus ja töötajaskonnas erinevad riigiti

⁵ Paljudes riikides puudub täielikult pensionifondide süsteem, nii et elanikkonna vananemine toob kaasa avaliku sektori kulutuste kasvu. Praegustest eurotsooni riikidest võib see probleem kõige teravamaks osutada Itaalias.

(vt statistikalisa tabel 2). Tulevikus pangatöötajate arv ühe elaniku kohta eurotsooni riikides tõenäoliselt väheneb ja ühtlustub.

Ühisraha kasutuselevõtt on juba muutnud kapitaliturgude toimimist eurotsooni sees. Valuutariski kõrvaldamine on praktiliselt muutnud kõik eurodes nomineeritud finantsinstrumendid kõigi eurotsooni investorite jaoks kodumaisteks instrumentideks. Sellel on Euroopa kapitaliturgudele ulatuslik mõju. Traditsiooniliselt on Euroopa kapitaliturud olnud USA turgudest väiksemad (SKP suhtes) ja vähemlikviidsed. Euroopa pankadel on investeringute finantseerimisel olnud suurem vastutus. Enne euro kasutuselevõttu arvasid paljud, et eri valuutadega seotud vahetuskursi riski kaotamine toob Euroopa turud lähemale Ameerika süsteemile. Tõeliselt ühtse kapitalituru teket võib takistada vaid seadusandluse erinevus riigiti. Aasta pärast ühisraha kasutuselevõttu on Euroopa kapitaliturud tõepoolest kasvanud. Näiteks 1999. aastal oli Euroopa Liidus emiteeritud ettevõtete obligatsioonide nominaalväärtus umbes 160 miljardit eurot e kaks korda rohkem kui 1998. aastal. Ka võlakirjaemissioonide arv suurenes (Economist, 26. oktoober 1999). Praegu võib sarnast arengut täheldada aktsiaturul, kus börsid ühinevad, et luua üle-euroopalist turgu aktsiatega kauplemiseks. Tuletisinstrumentide turul on Saksa-Šveitsi Eurex börs suutnud koondada olulise osa eurodes nomineeritud võla- ja aktsiaderivaatidega kauplemisest. See areng keskendub loomulikult suurettevõtete aktsiatega kauplemisele, jättes seega mõningase määrguruumi ka väiksematele börsidele. Paljude väiksemate ettevõtete jaoks jäävad kohalike investorite informatsiooneelised määravaks – enamiku välisinvestorite jaoks ei tasu selliste ettevõtete kohta käiva informatsiooni kogumine end lihtsalt ära. Siiski ei maksa kindel olla, et praegune börsisüsteem ka tulevikus püsima jääb. Sidekulude odavnemise ja interneti levikuga muutub tsentraliseeritud börside vältimine investorite jaoks üha lihtsamaks. See arengusuund pole küll seotud euro kui sellisega, kuid ka siin ilmneb euro kasutuselevõtu mõju.

Muidugi ei tähenda liikumine likviidsemate kapitaliturgude poole, et kõik ettevõtted võivad turule tulla, kui nad lisakapitali vajavad. Kindlasti on ruumi ka pankadele, kes pakuvad laenu väiksematele ettevõtetele ja eraisikutele. Kuid ka siin tiheneb konkurents, sest eurotsooni piires võivad pangad pakkuda oma teenuseid valuutariski pärast muretsemata.

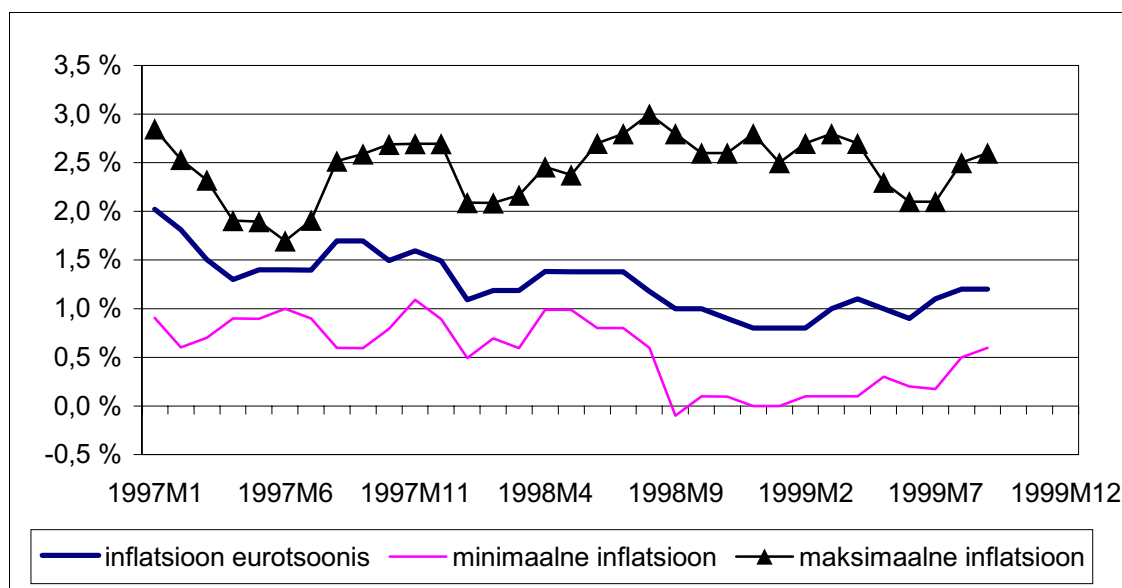
2.2 Majanduslik ühtlustumine ja areng eurotsooni sees

2.2.1 Erinevused inflatsioonis ja toodangu kasvus

Maastrichti lepingu nõuded⁶ rahaliiduga ühinemiseks keskendusid liikmesriikide majanduste nominaalsele lähendamisele. Selles mõttes oli 1990. aastatel saavutatud

⁶ Leping nõuded puudutavad inflatsiooni, pikaajalisi nominaalintresse, avaliku sektori defitsiiti, avaliku sektori võlga ning vahetuskursside stabiilsust. Rahaliiduga ühinemiseks võis kandidaatriigi inflatsioonitase olla vaid 1,5 protsenti kõrgem kolme madalaima inflatsiooniga riigi keskmisest näitajast. Ka valitsuse pikaajaliste obligatsioonide intressid tohtisid olla vaid kaks protsendipunkti kõrgemad kui kolmes madalaima inflatsiooniga riigis. Avaliku sektori koonddefitsiit ei tohtinud ületada kolme protsenti SKP suhtes ja avaliku sektori võlg ei tohtinud ületada 60 protsenti SKP suhtes. Kahe avaliku sektori näitaja suhtes annab Maastrichti leping aga teatud tõlgendamisruumi ning nende jäik järgimine pole vajalik, kui näitajate puhul on täheldatav liikumine õiges suunas. Range järgimise korral poleks võlakriteerium veel mitmel aastal võimaldanud rahaliidus osalemist Itaalia ja Belgial, sest nende võlg on SKP suhtes ikka veel üle saja protsendi. Vahetuskursi stabiilsuse kriteeriumi tõlgendatakse nõudena osaleda Euroopa Vahetuskursi Mehhanismis vähemalt kaks aastat, kuigi Soome ja Itaalia puhul tehti osaliselt erand.

lähenedamine märkimisväärne. Joonisel 1 on kujutatud eurosooni inflatsioonitase ja rahaliidus osalevate riikide (välja arvatud Luksemburg) maksimaalne ja minimaalne inflatsioon alates 1997. aasta jaanuarist eelmise aasta septembrini. Pange tähele, et eri riikide inflatsioonitasemed olid 1997. aastal väga sarnased, kuid on nüüdseks lahknunud. Praegu on rahaliidus osalevate riikide inflatsioonitasemed väga erinevad. Statistikalisa tabelis 3 on toodud eurosooni riikide harmoneeritud tarbijahinnaindeksites toimunud muudatused 1999. aasta septembri seisuga. Erinevus kõrgeima inflatsioonitasemega Iirimaa (2,6%) ja madalaima inflatsioonitasemega riikide nagu Prantsusmaa ja Austria (0,6%) vahel on küllaltki suur. 1998. aastal suurenes erinevus inflatsioonitasemetes oluliselt. 1997. aasta alguses oli eurosooni riikide inflatsioonitasemete keskmine erinevus 0,6 protsenti. 1998. aasta jaanuariks vähenes see 0,5 protsendile, kuid kerkis 1999. aasta jaanuariks ühele protsendile. 1999. aasta septembri seisuga oli keskmine erinevus veidi üle 0,6 protsendi.



Joonis 1. Eurosooni keskmine inflatsioonitase, maksimaalne ja minimaalne inflatsioon

Vähemalt osaliselt vastavad erinevused inflatsioonitasemetes erinevustele reaalmajanduses. Tabel 4 illustreerib SKP kasvu aastatel 1997–2000. Võib selgelt näha, et majanduskasv erineb eurosooni piires suuresti. Mõne riigi (eriti Iirimaa, Portugali, Hispaania ja Soome) puhul on olemas reaalne ülekuumenemise oht. Saksamaa ja Itaalia majandus on langusest jagu saamas. Majanduskasvu ja inflatsiooni vahel on eurosoonis seega teatud korrelatsioon. Mõningal määral kajastavad erinevad inflatsioonitasemed eurosooni sees pigem struktuurilisi tegureid kui majandustsükli hetkeseisu. Eurosooni riigid on veel majandusarengu eri tasemetel ja vastavalt erinevad ka nende riikide hinnatasemed. Tabelis 5 on toodud eurosooni riikide SKP ühe elaniku kohta 1990. ja 1998. aastal ning võrreldakse nende hinnatasemeid. Jällegi võib mõned täheldatud erinevused kasvutempos ja inflatsioonitasemes kirjutada asjaolu arvele, et väiksema SKPga riikide majanduskasv kaldub muude asjaolude kokkulangevuse korral olema kiirem kui suurema SKPga riikide majanduskasv. Tegelikult viitab see eurosooni majandustegevuse ühtlustumisele, kuid taseme, mitte juurdekasvu kiiruse poolest. Euroopa Keskpannga uuring (1999b) vaatleb korrelatsiooni eurosooni

majandusmuutujate vahel ning jõuab järeldusele, et kuigi lühiajaliselt jäävad erinevused püsima, on areng pikemas perspektiivis sarnane.

Madalama hinnataseme ja SKPga riike iseloomustab ka madalam tootlikkus tööstussektoris. Kuna tootlikkuse ühtlustumine toimub kõrgema tootlikkustaseme suunas, peab tõusma ka reaalkurss. Fikseeritud vahetuskursi puhul, nagu see on eurotsoonis, peab reaalkursi kasv toimuma inflatsiooni kaudu. Seega võib inflatsioon olla mingis riigis mitu aastat kõrgem, kui tootlikkuse kasvutempo samuti kõrgem püsib. Joonis 2 kujutab 1990. aasta hinnataset ja aastainflatsiooni eurotsooni riikides. Selgelt on näha negatiivne korrelatsioon perioodi alguse hinnataseme ja inflatsiooni vahel.⁷

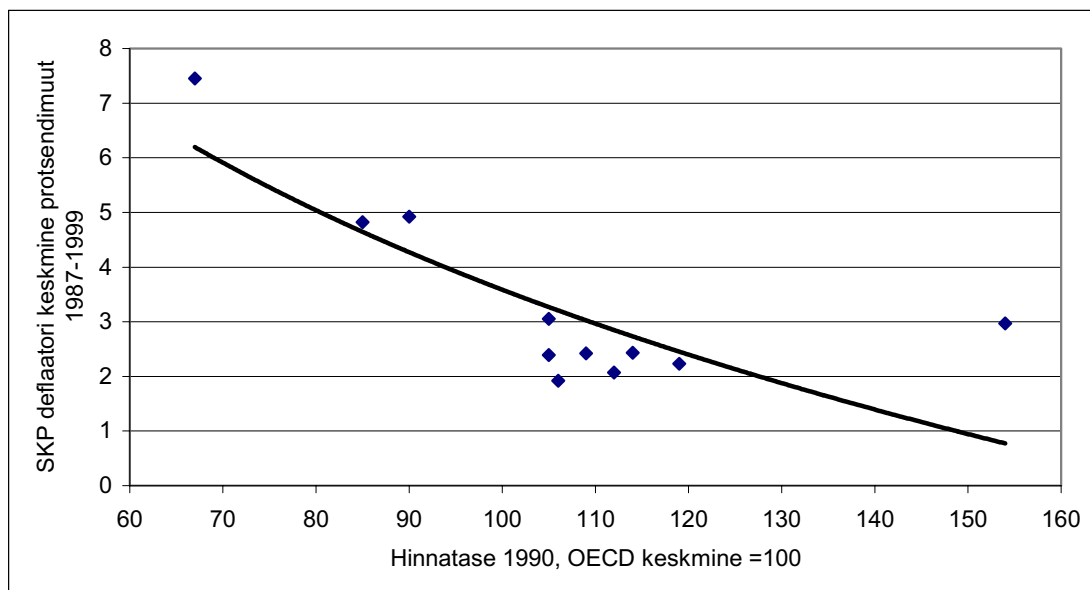
Nagu juba eespool märkisime, on eurotsooni riikide nominaalne lähenemine olnud küllaltki tähelepanuväärne. Inflatsioon ja intressimäärad on langenud niivõrd, et nüüdseks on inflatsioonitempod enam-vähem võrdsustunud. Esineb muidugi ka erinevusi ja seda peamiselt tsüklilise arengu ja struktuuriliste tegurite tõttu, mis seostuvad hinnatasemete ja SKP lähenemisega pikemas perspektiivis. Seega on ilmselt asjatu loota eurotsooni inflatsioonitasemete ühtlustumist, kuni pole toimunud liikmesriikide majanduste ühtlustumist. Isegi sellises vanas rahaliidus nagu USA eksisteerivad piirkondlikud erinevused nii hinnatasemes kui ka inflatsioonis. Cecchetti jt (1998) leidsid, et USA linnades võib inflatsioonitase majanduslikust seisukohast võttes olulisel määral erineda mitu aastat, kuid lõpuks muudavad inflatsiooni diferentsiaalid suunda.

Reaalmajanduses eksisteerivad käesoleval ajal suured erinevused. Ühisraha kasutuselevõtule järgnev kaubavahetuse mahu kasv peaks aitama ühtlustada ka tootmismahu kasvu (Frankel ja Rose, 1998),⁸ kuid see ei kõrvalda liikmesriikide majandustsüklite kõiki erinevusi. Seega jääb Euroopa Keskpanga ülesandeks teostada rahapoliitikat tingimustes, kus liikmesriikide majandused on oma arengutsükli eri faasides. Senine kogemus on näidanud, et ühtne rahapoliitika on edukas olnud kogu eurotsooni hinnataseme stabiilsuse tagamisel, mis oli ka uue keskpanga peamine ülesanne. Üksikute liikmesriikide sees toimuv areng pole otsustusprotsessi liialt mõjutanud.

Kogemused ühisrahast on seni veel napid. Ka lähitulevikus võivad mainitud erinevused kinnisvara- ja finantsturgudel viia selleni, et ühine rahapoliitika annab eri liikmesriikides oluliselt erinevaid tulemusi. Sellise asümmeetria püsimise korral peab riiklik fiskaalpoliitika aitama majandusel jõuda tasakaalule lähemale. Seda on lihtsam saavutada paindliku töö- ja kaubaturu tingimustes. Näiteks hästi funktsioneeriv korteriturg aitab töötutel ümber asuda piirkondadesse, kus tööd on kergem leida. Selles suhtes on eurotsooni riikidel veel piisavalt arenguruumi.

⁷ Balassa-Samuelsoni efekt tuleneb Balassa-Samuelsoni reaalkursside mudelist, kus kaubanduslikel ja mitte-kaubanduslikel majandussektoritel on erinev tootlikkus. Kaubeldavate kaupade suhteline hind on proportsionaalne nende kahe sektori tootlikkuse suhtarvuga. Eeldatakse, et kaubeldavate kaupade hind on eri riikides sama. Kui mõnes kandidaatriigis suureneb näiteks tootmisspektori tootlikkuse suhte mittetootmissfääri tootlikkusse kiiremini kui Euroopa Liidus, siis tõuseb ka mittetootmissfääri kaupade suhteline hind kandidaatriigis kiiremini. Kuna tootmissfääri kaupade hinnad kandidaatriigis on võrdsed Euroopa Liidu hindadega, siis kandidaatriigi valuuta reaalkurss tõuseb. Alberola ja Tyrvänen (1998) uurisid Balassa-Samuelsoni efekti eurotsooni riikides ja jõudsid järeldusele, et rahaliidu piires võivad inflatsioonitasemed riigiti erineda.

⁸ Vastupidise seisukoha leiata näiteks Krugmani ja Venablesi tööst (1993).



Joonis 2. 1990. aasta hinnatase ja SKP deflaatori muutus ajavahemikus 1987–1999

2.2.2 Rahapoliitika ülekandumise eri viisid

Rahaliidu käivitumisest saadik on liikmesriikide vahelised erinevused valitsusobligatsioonide intressimäärades tulenenud turu riskihinnangust ja ilmselt veelgi rohkem erinevustest võlakirjaturgude likviidsuses. Siiski on intressimäärade ülekandumine teistele majandusmuutujatele eurotsooni riikides küllaltki erinev. Finants- ja kinnisvaraturu institutsioonilised struktuurid erinevad riigiti oluliselt ja see mõjutab intressimäärade mõju majandustegevusele ning lõppkokkuvõttes hinnatasemele. Kuna eurotsooni eri riikide kaubavahetuses on eurotsooni mittekuuluvate riikide osakaal erinev, siis on ka euro välisväärtuse mõju suuresti erinev.

Loomulikult on empiirilised uuringud ühtse rahapoliitika mõjust eri riikidele Lucase kriitilise analüüsi⁹ materjaliks, kuid need annavad meile siiski veidi aimu ühisraha kasutuselevõtu ja eurotsooni ühtse rahapoliitika tõenäolistest lühiajalistest tagajärgedest. Näiteks Dornbusch jt (1998) leidsid, et rahapoliitika mõju inflatsioonile ja tootmisele erineb riigiti kaks korda. Ka Hallett ja Piscitelli (1999) on täheldanud olulisi erinevusi rahapoliitika ülekandumisel eurotsooni kolmes suurimas riigis – Saksamaal, Prantsusmaal ja Itaalias –, kuigi erinevused Saksamaa ja Prantsusmaa vahel on veidi väiksemad. Teisest küljest näitavad aga Kieler ja Saarenheimo (1998), et struktuurilise identifitseerimise valik mõjutab selgelt varasemate empiiriliste katsete tulemusi. Nad pakuvad välja robustsema meetodi rahapoliitika ülekandumise uurimiseks Prantsusmaal, Saksamaal ja Suurbritannias ning leiavadki statistiliselt olulisi erinevusi. Nende järeldus on, et erinevused eksisteerivad, millega nõustuvad ilmselt kõik. Ühtse rahapoliitika kehtestamine põhjustab tõenäoliselt ka ülekandemehhanismi teatud ühtlustumise keskpikas perspektiivis ja ilmselt eelpool mainitud muudatuste kaudu finantssektoris.

⁹ Olemasolevatest andmetest valitud parameetrid ei pruugi olla invariantid rahapoliitilise režiimi muudatuste suhtes. Meie arvates on Lucase analüüs oluline rahapoliitika mõju hindamisel eurotsooni sees, vähemalt keskpikas perspektiivis.

Rahapoliitika ülekandemehhanismi erinevustel võib olla mitmeid põhjusi, millest enamik seondub konkreetse riigi finantssektori institutsioonide ja kinnisvaraturu arengulooga. Maclennan jt (1999) pakuvad põhjaliku ülevaate kinnisvara- ja finantsturgude institutsioonidest eurosooni eri riikides. Nad täheldavad neis institutsioonides riikide lõikes olulisi erinevusi. Esiteks, erinevad elamufondi omandisuhted. Mõnes riigis on suurem osa elanikest korteriomanikud, mis mõjutab seda, kuidas intressimäärade muudatustest tulenevad muudatused sissetulekutes majanduse lõikes jaotuvad. See omakorda mõjutab tööjõu liikuvust riigi sees, sest pered, kes elavad väljaostetud korterites, on vähem valmis uue töökoha otsinguks elukohta vahetama. Ka on suured erinevused eluasemelaenude osakaalus SKP suhtes (vt tabel 6 statistilises lisas). Samuti erineb riigiti eluasemelaenude (ja teiste laenude) intresside kujunemine. Nii näiteks on Portugalis kõigil eluasemelaenudel muutuv intressimäär, Prantsusmaal on aga 80 protsenti eluasemelaenudest fikseeritud intressimääraga (Maclennan jt, 1999). On selge, et muudatused lühiajalistes intressides mõjuvad selliste erinevustega riikides laenuvõtjatele ja laenuandjatele vägagi erinevalt.

2.3 Euro kasutuselevõtu mõjust ülejäänud maailmale

Eurosooni kuuluvate riikide majanduslik võimsus hakkab pikapeale konkureerima USA majandusega. Juba praegu on eurosooni osa maailmamajanduses ligi 20 protsenti ja eurost on saanud tähtsuselt teine valuuta maailmas. Siiski jätkub dollari domineerimine paljudes valdkondades. Nüüdseks eurosooni kuuluvate Euroopa riikide valuutade osa maailma keskpankade valuutareservides oli 1990. aastate keskel veidi üle 20 protsendi, samas kui USA dollari osa ulatus üle 50 protsendi (Alogoskoufis ja Portes, 1997). 1992. aastal kasutati USA dollarit arveldusvaluutana rohkem kui poolte maailma väliskaubandustehingute puhul (IMF, 1997).

USA dollar on praegu kahtlemata kõige levinum valuuta nii vahetustehingute kui ka hoiuste puhul. Ka on dollar kõige levinum valuuta maailma keskpankade reservides. Ühisraha kasutamist mõjutavad seega mitmed välistegurid, nii et üleminek eurole on esilagu ilmselt küllaltki aeglane. Ajapikku saavutavad eurosooni riikide ettevõtted tänu eurosooni suurusele oma klientide suhtes survevahendi arveldusvaluuta valikuks. Kuna euro kasutamine kõrvaldab kursiriski, soovivad nad hakata kasutama oma arveldustes eurot. Ka ettevõtete jaoks, mis tegutsevad riikides, kus kohalik valuuta on euroga seotud, on euro kasutamine suhteliselt riskivaba. (Tabelis 7 on Euroopa riigid, mis on sidunud oma raha euroga või valuutakorviga, kus eurol on oluline osa.) Need faktorid aitavad laiendada euro kasutust valuutavahetuses.

Pole veel teada, kui palju euro rahatähti hakatakse kasutama väljaspool eurosooni ja kui suureks nende nõudlus võib kujuneda. Mõnes Ida-Euroopa riigis kasutatakse säästude hoidmiseks laialdaselt Saksa marka, seega oleks loogiline eeldada, et see funktsioon kandub üle ka eurole. Potentsiaalselt olulisem on aga dollari kasutamine Venemaal ja teistes suurema rahvaarvuga üleminekuriikides. Dollar on laialdaselt kasutusel säästude kogumisel ja maksevahendina suuremate ostude puhul. Hinnangud Venemaal käibivate dollarite koguse suhtes kõiguvad suuresti, kuid näiteks Brodsky (1997) arvates võib see ulatuda 20–30 miljardi dollarini. Kui dollariseerunud riikides peaks euro osaliselt dollari välja vahetama, siis kujuneb nõudlus sularaha eurode järele suuremaks ja vastupidi. Vastavalt tõuseksid ka Euroopa Keskpankade Süsteemi kulutused raha trükkimisele.

Finantsturgude süvenemine eurosooni sees suurendab euro atraktiivsust säästuvaluutana. Vastavalt sellele, kuidas eurodes nomineeritud väärtpaberite turg laieneb ja selle likviidsus suureneb, muutub see ka välisinvestorite jaoks üha atraktiivsemaks. See kehtib nii era- kui ka institutsionaalsete investorite puhul ja nagu me eelpool juba märkisime, on need turud euro kasutuselevõtuga juba saanud olulise positiivse tõuke.

Euroturgude likviidsuse ja mitmekesisuse kasvades pakub eurosoon arvestatava alternatiivi USA investeringutele. Pole tõenäoline, et kusagil võiks esile kerkida veel mõned USA ja eurosooniga konkureerivad turud. Siiski on võimalik ka vastupidine areng. Rahvusvaluutade kadumine toob kaasa investeringuportfellide mitmekesistamise vajaduse. See tähendab aga, et oodata on ka mõningast kapitali väljavoolu eurosoonist. Näiteks võib mõnes enamarenenud Euroopa Liidu kandidaatriigis olla suurem nõudlus väärtpaberite järele. Maailma mastaabis jäävad sellised kapitalivood väikeseks, kuigi saajariikide jaoks võivad need olla küllaltki suured. 1999. aastal oli eurosooni jooksevkonto tervikuna positiivne, kapitalikonto aga negatiivne.

Pangad võivad anda lisatõuke euro kasutamisele. Paljude eurosoonile geograafiliselt ja/või poliitiliselt lähedal seisvate piirkondade keskpangad on juba sidunud kohaliku raha euroga või valuutakorviga, kus eurol on oluline osa. Kui ka teised keskpangad hakkavad kasutama eurot reservvaluutana ja isegi interventsioonivaluutana (roll, mis praegu kuulub peaaegu eranditult USA dollarile), laieneb euro kasutus ka erasektoris.

Euro on juba hakanud mõjutama majandusarengut väljaspool eurosooni. Seda kasutatakse ankurvaluutana paljudes väikeriikides. Eurodes nomineeritud kapitaliturud kasvasid möödunud aastal üsna jõudsalt ja seda kasvu prognoositakse jätkuvat. Seega peaks eurosoon ligi meelitama täiendavaid kapitalivooge. Siiski võib ka täheldada kapitali väljavoolu, sest eurosooni investorid otsivad võimalusi oma valuutaportfelle mitmekesistada.

3. EMU III staadiumi ja euro kasutuselevõtu mõju Kesk- ja Ida-Euroopa majandustele

Selles osas vaatleme probleeme, mis puudutavad EMU ja euro mõju Euroopa Liidu kandidaatriikidele Kesk- ja Ida-Euroopas (KIE). Keskendame oma tähelepanu riikidele, mis ühinevad Euroopa Liiduga ilmselt üsna varsti. Kõigepealt vaatleme võimalikke tagajärgi kaubavahetusele eurosooni ja KIE riikide vahel. Seejärel võtame käsile võimalikud mõjud kapitalivoogudele. Viimane alajaotus puudutab vahetuskursi režiime kandidaatriikides. Vahetuskursi režiimi valik sõltub suuresti väliskaubanduse ja kapitalivoogude suuruselt ja suunast, kuigi oma osa mängivad ka muud tegurid.

3.1 Mõju väliskaubandusvoogudele

Selles osas analüüsime euro kasutuselevõtu mõju KIE riikide väliskaubandusele. Kõigepealt vaatleme EMU III staadiumi mõju KIE riikide ekspordile Euroopa Liidu riikidesse. Seejärel keskendume euro kasutuselevõtuga kaasnevale väliskaubanduse tehingukulude vähenemisele. Lõpuks vaatleme viimase aja arengusuundi kaubavahetuses KIE riikide ja Euroopa Liidu/eurosooni vahel.

3.1.1 Muutused Euroopa Liidu nõudluses KIE riikide toodangu järele

Eurotsooni riikide süvenev majanduslik integratsioon on ühisraha kasutuselevõtu üks peamisi tulemusi. Selle integratsiooni peamiseks stiimuliks on kursiriski kadumine eurotsooni riikide omavahelises kaubanduses. Bekx (1998)¹⁰ märkis kaht liiki positiivseid majanduseeliseid, mis tulenevad kursiriski kadumisest ja mis peaksid omakorda suurendama eurotsooni nõudlust KIE riikidest pärit toodete järele.

Esiteks, kursiriski kõrvaldamise ja tehingukulude vähenemisega võib kaasneda mikromajandusliku efektiivsuse kasv Euroopa Liidu sees. Selle tulemusena peaks Euroopa Liidu sisene kaubavahetus kasvama, suurendades seega üldist tootlikkust. Suurem põhikapital toob kaasa nende riikide SKP pideva kasvu. Kuigi Euroopa Liidu sisesel kaubavahetuse kasv vähendab mõningal määral kaubavahetust KIE riikidega, eeldatakse netotulemust siiski kujunevat positiivseks.

Teiseks, kursiriski kadumine eurotsoonis koos rangema fiskaal- ja rahapoliitikaga peaks suurendama makromajanduslikku stabiilsust. See tähendab madalamaid intresse (mis soodustavad investeringuid) ja väiksemaid erinevusi hindades, intressimäärades, tootmismahus ja teistes makromajanduslikes näitajates (mis soodustavad majanduskasvu eurotsooni riikides).

IMFi uuringus (1998) leiti, et eurotsooni SKP üheprotsendine kasv tooks kaasa umbes 0,2–0,5 protsendi suuruse kasvu KIE riikide SKPs ja suurendaks KIE riikide ekspordit 0,7–1,5 protsenti. WIFO (vt Backe, 1999) hinnangul peaks EMU kolmanda staadiumi käivitamine keskmises perspektiivis kaasa tooma eurotsooni SKP 1,75protsendise kumulatiivse tõusu.

EMU III staadiumi käivitamine arvatakse kiirendavat ka Euroopa Liidu struktuurilisi reforme. IMF (1997) jõudis järeldusele, et kui see stsenaarium realiseerub ja suurendab reaalpalkade paindlikkust ning vähendab loomulikku tööpuudust, siis võib eurotsooni riikide SKP osutada umbes kolm protsenti suuremaks, kui ennustati IMFi maailmamajanduse prognoosi baasstsenaariumis. IMFi 1998. aasta uuringust järeldub, et aastaks 2010 võib Euroopa Liidu struktuuriliste reformide kumulatiivne mõju SKPle ja KIE riikide ekspordile olla vastavalt 0,6–1,5 ja 2,1–4,5 protsendipunkti. Kuid on ka tegureid, mis võivad need positiivsed stsenaariumid nurjata. Enamiku analüütikute arvates kiirendab ühisraha kasutuselevõtt struktuurilisi reforme ja majanduskasvu, kuid need struktuurilised reformid ei pruugi teostuda. Kui sellega kaasnevad suured asümmeetrilised vapustused kogu eurotsoonis, võib tulemuseks olla majanduskasvu aeglustumine ja ebastabiilsuse kasv. IMF (1997) töötas välja ka negatiivse stsenaariumi, kus eurotsoonis ei toimu mingeid struktuurilisi reforme ja kus SKP oli baasnäitajast keskmises perspektiivis 2,5 protsenti väiksem. Ehk teiste sõnadega, SKP erinevus nendes struktuuriliste reformidega ja reformideta stsenaariumites on viie aasta pärast umbes viis protsenti.

¹⁰ Vt ka European Commission (1990)

Samuti on olemas oht, et liikmesriikide rahandusametnikud ignoreerivad stabiilsuse ja kasvu pakti, mis kajastub kindlasti euro välisväärtuses ja eurotsooni intressimäärades. Seega ei maksaks euro kasutuselevõtu positiivseid mõjusid pidada iseenesestmõistetavateks. Tähtis on jälgida struktuuriliste reformide edenemist eurotsooni riikides.

3.1.2 Muutused KIE riikide väliskaubanduse tehingukuludes

Lisaks eurotsooni SKP kasvu kiirendamisele ja seeläbi nõudluse suurendamisele KIE riikide kaupade ja teenuste järele aitab ühisraha kasutuselevõtt vähendada ka KIE riikide väliskaubanduse tehingukulusid. Selle mõju ulatus sõltub euro osatähtsusest KIE riikide väliskaubanduses. Ka rahvusvaluuta kindel sidumine euroga aitab vähendada KIE riikides tegutsevate ettevõtete kursiriski.

Keskpikas perspektiivis on mitmeid tegureid, mis toetavad euro tähtsuse suurenemist väliskaubandustehingutes. USA dollari osa KIE riikide ja ELi kaubavahetuses on olnud umbes 40 protsenti. Kuna paljude KIE riikide valuutad on nüüd seotud euroga, siis on dollari suur osakaal muutunud lihtsalt ebamugavaks (Köhler ja Wes, 1999). Ka tingib euro osatähtsuse kasv ilmselt eurotsooni riikide osakaalu suurenemise KIE riikide väliskaubanduses ehk teiste sõnadega, nende kahe piirkonna majanduslik integratsioon süveneb.

Euroga kindlalt seotud KIE riikide jaoks väheneb oluliselt väliskaubandustehingute maksumus. Kui oma raha euroga sidunud riike on suhteliselt palju, siis peaks euro kasutuselevõtt soodustama ka KIE riikide omavahelist kaubavahetust. See sõltub aga loomulikult piirkondlikest kaubandustraditsioonidest.

Köhler ja Wes (1999) on juhtinud tähelepanu asjaolule, et tehingukulude vähenemine võib mõjuda soodsalt väliskaubandusele laiemalt. Konkurentsi tihenemine peaks välja tooma Euroopa Liidu kaubanduspiirangud ja seega kiirendama tolli- ja muude barjääride kaotamist. See peaks eriti oluline olema nn "tundlikes" valdkondades nagu põllumajandus ja terasetööstus. Seega, ühest küljest võib EMU kiirendada majanduskasvu KIE riikide jaoks olulistel turgudel, teisest küljest aga parandada juurdepääsu neile turgudele.

3.1.3 Tendentsid KIE riikide kaubavahetuses Euroopa Liiduga

Üleminekuperioodi algusest saadik on KIE riikide kaubavahetus Euroopa Liiduga kiiresti kasvanud. Aastail 1997–1998 ületas Euroopa Liidu osa siin vaadeldavate peamiste üleminekuriikide väliskaubanduses 60 protsenti nende väliskaubanduse kogumahust (vt tabel 8). Euroopa Liidu osa ekspordis on eriti suur Ungari ja Poola puhul, osakaal impordis on aga suurim Eesti ja Sloveenia puhul. Kuigi KIE riikide väliskaubanduse struktuuri kohta 1999. aastal lõplikud andmed puuduvad, näitavad esialgsed andmed, et alates Venemaa 1998. aasta kriisist on Euroopa Liidu osatähtsus KIE riikide väliskaubanduses veelgi kasvanud. 1999. aasta esimesel poolel näiteks suurenes eksport Ungarist ja Tšehhist vastavalt 18 ja 12 protsenti (Eurostat, 1999). Euroopa Liidu osa Eesti ja Läti ekspordis kasvas samal ajavahemikul vastavalt kaheksa ja seitsme protsendipunkti võrra.

Kuigi värsked andmed KIE riikide ja eurotsooni vahelise kaubanduse kohta puuduvad, nähtub 1995.–1997. aasta statistikast, et KIE riikide kaubavahetuses eurotsooni riikidega esineb suuri erinevusi (vt tabel 9). Nende andmete põhjal võib KIE riigid jagada kolmeks rühmaks vastavalt nende kaubandussidemetele eurotsooni riikidega. Esimese rühma riikide (Sloveenia, Eesti ja Tšehhi) väliskaubanduses on eurotsooni riikide osa kolme aastaga kasvanud umbes 60–70 protsendile SKP suhtes. Teise grupi riikide (Ungari ja Slovakkia) puhul on vastav näitaja 45–54 protsenti SKP suhtes ja kolmanda grupi riikide (Läti, Poola ja Leedu) puhul 24–32 protsenti. Ülejäänud tingimuste võrduse korral viitavad need andmed sellele, et muudatused eurotsooni majandustegevuses peaksid avaldama kõige suuremat mõju esimesse gruppi kuuluvatele riikidele (Sloveeniale, Eestile ja Tšehhile) ja kõige väiksemat mõju kolmanda grupi riikidele (Läti, Poola ja Leedu). Siinkohal tuleb aga meeles pidada, et Euroopa Liiduga toimuva kaubavahetuse osa KIE riikide SKP suhtes ja selle struktuur võivad riigiti oluliselt muutuda isegi keskpikas perspektiivis.

IMF (1998) märkis ära mitmeid KIE riikide ja Euroopa Liidu (ning eurotsooni) kaubavahetust soodustavaid tegureid. Esiteks, Euroopa Liidu enamsoodustusežiimi laiendamine ja uute kaubanduslepingute sõlmimine on parandanud KIE riikide juurdepääsu Euroopa Liidu turgudele. Teiseks on kaubavahetus oluliselt elavnenud tänu kunstlike tõkete kõrvaldamisele kaubandussuhetelt üleminekuperioodi alguses. Mitmed kaalumudelitel põhinevad uuringud ennustasid olulist kasvu kaubavahetuses Euroopa Liiduga, viidates kiirele ja põhjalikule ekspordi ümberorienteerumisele käsumajandusel põhinevatelt Vastastikuse Majandusabi Nõukogu (VMN) struktuuridelt Lääne-Euroopale. Kolmandaks, ekspord Euroopa Liitu kajastab osaliselt kaupade ümbersuunamist VMNi riikidest teistele turgudele olulise hinnaalanduse ehk nn hädaekspordi kaudu. Ning lõpuks, KIE riikide struktuurilised reformid ja makromajandusliku stabiilsuse saavutamisele suunatud majanduspoliitika on samuti aidanud suurendada kaubavahetust Euroopa Liidu ja KIE riikide vahel.

Lisaks Euroopa Liidu osa suurenemisele KIE riikide ekspordis muutus ka KIE riikide ekspordibaas. Poolas, Ungaris, Slovakkias, Tšehhis ja Sloveenias on toiduainete ja põllusaaduste, tooraine ja kütuse osa ekspordi struktuuris vähenenud ning masinate ja transpordivahendite osa suurenenud (vt tabel 10a). Balti riikides on muudatused ekspordi struktuuris olnud vähem silmatorkavad. Eesti ja vähemal määral ka Leedu puhul on täheldatavad Kesk-Euroopa riikidega sarnased tendentsid. Läti ekspordi struktuuris on masinate osa vähenenud (vt tabel 10b). Üldiselt võib täheldada nihet kõrgema lisaväärtusega toodete osakaalu suurenemise suunas KIE riikide ekspordis Euroopa Liitu. Nende sissetulekuelastus on reeglina suurem kui väiksema lisaväärtusega toodetel. Kui see tõepoolest paika peab, siis peaks KIE riikide ekspordi maht hakkama rohkem sõltuma muudatustest Euroopa Liidu majandustegevuses.

Muudatused piirkonna Lääne-Euroopa suunalise ekspordi suhtelises intensiivsuses viimastel aastatel viitavad ka sellele, et ajavahemikus 1993–1996 on mitmes riigis toimunud nihe suurema lisaväärtusega toodete ekspordi suunas (ECE, 1998). Vastavalt Krause klassifikatsioonile,¹¹ mis mõõdab juurdekasvu olulisemates kaubagruppides ajavahemikus 1993–1996, on kõige dünaamilisemaks kaubagrupiks Tšehhis, Eestis ja Ungaris olnud tehnoloogiliselt keerukas grupp, Poolas, Slovakkias ja Sloveenias

¹¹ Krause klassifikatsiooni selgitab tabel 11.

seevastu aga on kõige rohkem kasvanud kapitalimahukate kaupade eksport (vt tabel 11). Vaid Lätis ja Leedus on kõige rohkem suurenenud lihttöömahukate kaupade eksport. Vastavalt Lary klassifikatsioonile,¹² mis võrdleb 1993. ja 1996. aasta ekspordikorve, kasvas Ungaris, Slovakkias ja Sloveenias kõige kiiremini kapitalimahukate kaupade eksport, Tšehhis ja Eestis kasvas kõige kiiremini oskustöömahukate kaupade osakaal koguekspordis (vt tabel 12). Ka selle klassifikatsiooni järgi on Läti ja Leedu erandid, kus kõige kiiremini suurenes lihttöömahukate kaupade osa ekspordis.

Eeldades, et kõrgema lisaväärtusega kaupade impordinõudluse sissetulekuelastsus on suurem kui madalama lisaväärtusega kaupadel, peaksid muude tegurite võrdsuse puhul muudatused eurosooni SKPs avaldama suuremat mõju Ungari, Tšehhi, Sloveenia ja Slovakkia ekspordile ning vastavalt väiksemat mõju Balti riikide ekspordile. Seda seisukohta toetab asjaolu, et Krause klassifikatsiooni kohaselt (sama kehtib ka Lary klassifikatsiooni puhul) ulatus tehnoloogiliselt keerukate ja inimressursimahukate kaupade ekspordi osakaal lääneriikidesse ligikaudu 55 protsendini. Balti riikide puhul oli selliste kaupade osa vaid 7–27 protsenti. Tuleb aga siiski meeles pidada, et suurema lisaväärtusega kaupade osa koguekspordis suurenes aastatel 1993–1996 kõigis riikides peale Läti ja Leedu. Kui edukad struktuurilised reformid KIE riikides jätkuvad, peaks kasvama ka kõrgema lisaväärtusega kaupade osa ekspordis ja seega võib eeldada ka KIE riikide ekspordinõudluse sissetulekuelastsuse kasvu tulevikus. Järelikult peaks euro kasutuselevõtu mõju eurosooni SKPle avaldama veelgi suuremat mõju KIE riikide majanduskasvule.¹³

3.1.4 Suurima mõju valdkonnad

Euro käibeletuleku mõju KIE riikide majandusele avaldub suuresti väliskaubandussuhete kahe kanali kaudu. Esiteks peaks ühisraha kasutuselevõtt kiirendama tootmismahu kasvu eurosoonis, mis muudel võrdsel tingimustel suurendab nõudlust KIE riikide ekspordi järele. Ühisraha kasutuselevõtt tekitab küll teatud uusi kaubandussuundi, kuid netomõju KIE riikide ekspordile peaks olema positiivne. Teiseks, EMU III staadiumi käivitamine peaks alandama väliskaubandustehingute maksumust KIE riikides.

Võttes arvesse KIE ja eurosooni riikide kaubavahetuse intensiivsust, peaksid muudatused eurosooni majandustegevuses enim mõjutama Sloveeniat, Eestit ja Tšehhit, kus eurosooni osa väliskaubanduses on 60–70 protsenti SKP suhtes. Tehingukulude vähenemise mõju peaks samuti enim avalduma neis kolmes riigis. Arvestades KIE riikide läänesuunalise ekspordi struktuuri kaubagrupiti, peaksid muudatused eurosooni majandustegevuses kõige tugevamini mõjutama Ungarit, Tšehhit, Sloveeniat ja Slovakkia.

3.2 Mõju kapitalivoogudele

Selles osas analüüsime euro kasutuselevõtu mõju välisinvesteeringuvoogudele KIE riikidesse. Esmalt vaatleme EMU III staadiumi käivitamise mõju portfelli- ja muude

¹² Lary klassifikatsiooni selgitab tabel 12.

¹³ ECE (Economic Commission for Europe) hinnangud näitavad selle mõju ligikaudset ulatust. ECE andmeil oli impordinõudluse sissetulekuelastsus aastatel 1990–1996 Euroopa Liidus 2,42.

investeeringute sissevoolule. Seejärel keskendume euro kasutuselevõtu mõjule välismaistele otseinvesteeringutele KIE riikidesse ja lõpuks käsitleme viimase aja arengusuundi KIE riikidesse tehtavates välisinvesteeringutes.

3.2.1 Euro kasutuselevõtu mõjust portfelli- ja muudele investeeringutele KIE riikides

Eurosooni intressimäärad

Euro kasutuselevõtt võib mõjutada investeeringuvooge KIE riikidesse oma mõju kaudu eurosooni intressimääradele. Kuna lühiajalised investeeringud moodustavad umbes 40–50 protsenti kõigist KIE riikidesse tehtud välisinvesteeringutest (ECE, 1999),¹⁴ on ilmne, et muutused eurosooni intressimäärades on olulise tähtsusega kapitalivoogude liikumisele KIE riikide ja Euroopa Liidu vahel. Arvukates töodes arenevate turgude kapitalivooge mõjutavate tegurite kohta on leitud, et suurt mõjujõudu omavad USA dollari intressimäärad. Kuna suurem osa kapitali sissevoolust KIE riikidesse pärineb eurosooni riikidest, on olulised ka euro intressimäärad. Muudel võrdsetel tingimustel peaks eurosooni intressimäärade langemine soodustama kapitali sissevoolu KIE riikidesse ja vastupidi.

Rahaturu intressimäär eurosoonis on olnud 1999. aasta esimese üheksa kuu jooksul madalam kui eelneval kahel aastal. Üldjuhul kehtib sama ka valitsuse võlakirjadelt makstavate intresside kohta, kuid need on teisest kvartalist alates tõusnud seoses inflatsiooniootuste suurenemisega. Kui majandustegevuse elavnemine jätkub, peaks obligatsioonide tulusus veelgi kasvama, kuigi Euroopa Keskpanga hiljutine intressitõus näib olevat võlakirjade hinnale positiivselt mõjunud. Eurosooni intresside tõus peaks vähendama lühiajaliste investeeringute voolu KIE riikidesse.

Investeeringuportfellide mitmekesistamine

Käesoleval aastakümnel on välisinvesteeringuid arenguriikidesse (sh KIE riikidesse) osaliselt soodustanud investorite soov mitmekesistada oma varade portfelli (World Bank, 1997). Osaliselt ilmneb see suund omandiväärtpaberitesse tehtud portfelliinvesteeringute osa järsus kasvus arenguriikidesse suunduvate kapitalivoogude struktuuris võrreldes varasemate aastakümnete kapitalivoogudega. Sellise varade portfelli mitmekesistamise üks põhjus on arenguriikide kapitaliturgude süvenemine.¹⁵ Teise põhjusena võib nimetada tulumäära madalat korrelatsiooni tööstus- ja arenguriikides.¹⁶

Euroga rohkem seotud KIE riikide välisinvesteeringuvooge mõjutav tegur võiks olla Euroopa Liidu lõunapoolsemate liikmesriikide (Portugal, Hispaania, Itaalia ja teatud määral ka Kreeka) intressimäärade lähenemine nn Euroopa Liidu tuumikriikide

¹⁴ Kuigi meil puuduvad usaldusväärsed andmed selle kohta, millistest riikidest pärinevad portfelliinvesteeringud KIE riikidesse, on üsna tõenäoline, et Euroopa Liidu investoritele kuulub seal oluline koht.

¹⁵ Näiteks Tšehhi, Ungari ja Poola aktsiaturgude kogukapitalisatsioon suurenes 1994. aasta 10,6 miljardilt dollarilt umbes 40 miljardile dollarile aastal 1997 (IFC, 1998).

¹⁶ Ajavahemikus 1991–1996 oli Tšehhi, Ungari ja Poola aktsiaindeksite korrelatsioon FT Lääne-Euroopa aktsiaturgude Europac indeksi suhtes vastavalt 0,11; 0,25 ja 0,4 (IFC, 1997).

intressimääradele. Kuna investorid püüavad oma varade portfelli struktuuri mitmekesistada ja koguda sinna eri riskitaseme ja tulususega varasid, siis võivad KIE riigid osaliselt asendada Euroopa Liidu lõunapoolsemaid liikmesriike. IMF (1998) peab Tšehhit, Poolat ja Ungarit kõige tõenäolisemateks kandidaatideks, kes võiksid pakkuda suurema tulususe ning kõrgema, kuid mõõduka riskitasemega varasid.

Frankel (1998) on leidnud, et vahetuskursi stabiilsus ja majanduslik integratsioon suurendavad varade hindade korrelatsiooni eri riikides. Eeldades, et euro kasutuselevõtt soodustab edasist majanduslikku integratsiooni ja sünkroniseerib eurotsooni riikide makromajanduslikke näitajaid, võib finantsvarade hinnamuutuste korrelatsioon neis riikides suureneeda. Selline suundumus võib sundida investoreid otsima võimalusi varade portfelli mitmekesistamiseks väljaspool eurotsooni. Teiste sõnadega, eurotsooni kasvav majanduslik integratsioon võib suurendada kapitalivooge KIE riikidesse.

KIE riikide investeringud ja laenud eurodes

Prati ja Schinasi (1997), samuti McCauley ja White (1997) on väitnud, et eurotsooni kõrge integreerituse tasemega, suuremad ja likviidsemad väärtpaberiturud meelitavad ligi rahvusvahelisi investeringuvooge ning juhivad potentsiaalseid investeringuvooge KIE riikidest kõrvale. Ühest küljest peaksid KIE riikide investeringud eurotsooni riikidesse sellise stsenaariumi käivitumise korral suurenema. Teisest küljest võivad aga eurotsooni investeringud väljapoole seda piirkonda väheneda. Euroopa Keskpanga (1999c) andmed viitavad sellele, et vähemalt 1999. aasta esimesel poolel toimus ulatuslik kapitali väljavool eurotsoonist ja finantskonto puudujääk oli 61,4 miljardit eurot. Osalt näitab see eurotsooni kui terviku jooksevkonto ülejääki (1999. aasta esimesel poolaastal 26,7 miljardit eurot), kuid samas peab arvestama, et eurotsooni maksebilansis esineb väga palju vigu ja see on puudulik (1999. aasta esimesel poolel +28,5 miljardit eurot). Neid vigu ja puudusi võib pidada ka registreerimata investeringuteks eurotsooni. Kui eurotsooni majandustegevus peaks selgelt elavnema, siis peaks vähenema jooksevkonto ülejääk ja vastavalt ka kapitali väljavool eurotsoonist.

Euro kasutuselevõtt võib suurendada laenamist eurodes Euroopa Liitu mittekuuluvate riikide (sh KIE riikide) poolt, sest Euroopa Liitu mittekuuluvad riigid saaksid sellega juurdepääsu suurematele, likviidsematele ja konkurentsivõimelisematele finantsturgudele, mida EMU luua aitab. IMF (1998) on seletanud seda arengusuunda asjaoluga, et EMUlt oodatakse konkurentsi olulist suurendamist obligatsioonide ja sündikaatlaenude turul, mis peaks vähendama Euroopa turgudel võlakirjade emiteerimise ja sündikaatlaenude saamisega seotud kulutusi. Ühisraha kasutuselevõtt peaks oluliselt parandama riikidevahelisi maksesüsteeme eurotsoonis, samuti eurotsooni kuuluvate ja Euroopa Liitu mittekuuluvate riikide vaheliste maksesüsteemide integreerumist. Koos käimasoleva liberaliseerimise ja tehnoloogilise täiustumisega nii eurotsooni kuuluvate kui ka Euroopa Liitu mittekuuluvate riikide finantssüsteemides ning kapitalikonto liberaliseerimisega viimastes peaksid need tegurid soodustama ka Euroopa Liitu mittekuuluvate riikide laenamist eurotsoonist. Läti ja Leedu emiteerisid 1999. aastal mitmeid eurodes nomineeritud võlakirju, sidumata eelnevalt isegi kohalikku valuutat euroga.

3.2.2 Euro mõju välismaistele otseinvesteeringutele KIE riikidesse

Selles osas vaatleme euro kasutuselevõtu võimalikke mõjusid KIE riikidesse tehtavatele välismaistele otseinvesteeringutele.

Arengute hulka, mis võiksid positiivselt mõjutada otseinvesteeringute voolu KIE riikidesse, kuulub eurosooni suurenev nõudmine investeeringute järele, mis võib ulatuda ka geograafiliselt lähedal paiknevatesse KIE riikidesse. Ühisraha kasutuselevõtust tulenev konkurentsi tihenemine ühisturul võib ajendada Euroopa Liidu investoreid suuremal määral ära kasutama KIE riikide väiksemaid tootmiskulusid.

Ühisraha kasutuselevõtu tõenäoline positiivne mõju tootmisele eurosoonis võib aga samuti suurendada eurosooni tehtavate investeeringute mahtu. Sellisel juhul jääb teiste piirkondade (sealhulgas KIE riikide) jaoks otseinvesteeringuid vähemaks.

Bekx (1998) tõi välja mitmeid ühisraha kasutuselevõtust tulenevaid tegureid, mis stimuleerivad otseinvesteeringuid. Esiteks on meil tegemist integratsiooni dünaamikaga, see tähendab, et Euroopa Liidu majanduskasvu kiirenemise väljavaade ja mitmed ühisturu käivitumisega seotud eelised soodustavad välisfirmade otseinvesteeringute mahu kasvu. Teiseks võivad Euroopa Liidu finantsturgude struktuurilised reformid luua laiemat, sügavamat ja likviidsemat väärtpaperiturust pärast ühisturu loomist finantsteenuste turul. See peaks soodustama otseinvesteeringuid, sest aktsiate ostuga seotud tehingukulud vähenevad. Võlakirjaturgude suurem likviidsus alandab laenuhinda välisfirmade Euroopa Liidus tegutsevate tütarfirmade või harukontorite jaoks. Bekx järeldas siiski, et euro kasutuselevõtu kogumõju otseinvesteeringutele jääb suhteliselt väikeseks.

Tuleb märkida, et üheks peamiseks KIE riikidesse tehtavate otseinvesteeringute põhjuseks on juurdepääs kohalikele või piirkondlikele turule või esmasaabunute eelise ärakasutamine (Lankes ja Venables, 1996). Seetõttu ei pruugi EMU mõju KIE riikide otseinvesteeringute ümbersuunamisele olla kuigi märkimisväärne.

3.2.3 Kapitalivoogude areng KIE riikides

Tabelist 13 näeme, et ajavahemikku 1995–1997 iseloomustas intensiivne kapitali netosissevool meid huvitavatesse KIE riikidesse. Kapitali sissevool saavutas kõrgpunkti 1995. aastal, mil see ulatus 21 miljardi USA dollarini. Kuna välisinvesteeringud Ungarisse ja Tšehhisse vähenesid, siis langes aastatel 1996–1998 investeeringute netosissevool 13–19 miljardile dollarile aastas.

Väliskapitali netovooge KIE riikidesse mõjutasid mitmed tegurid. Claessens, Oks ja Polastri (1998) on leidnud, et erinevalt välisinvesteeringutest Ladina-Ameerikasse ja Kagu-Aiasse sõltuvad investeeringud KIE riikidesse suuresti kohalikest teguritest, eelkõige nende riikide struktuurilistest reformidest ja stabiilsusele suunatud makromajanduslikust poliitikast. Plaanimajanduselt turumajandusele ülemineku edenedes peaks struktuuriliste reformide tähtsus mõnevõrra vähenema. Stabiilne makromajanduslik keskkond jääb aga alati oluliseks välisinvesteeringute määraks.

Aastatel 1995–1998 ulatus KIE riikidesse tehtud välisinvesteeringute aastane maht 7–12 miljardi dollarini (vt tabel 14), mis moodustas 45–60 protsenti välisinvesteeringute kogumahust neisse riikidesse.¹⁷ Otseinvesteeringute vool oli suurim 1998. aastal, ulatudes 12 miljardi dollarini.¹⁸ Vaadeldaval ajavahemikul oli välismaiste otseinvesteeringute suhe SKPsse suhteliselt kõrge Eestis, Lätis, Ungaris ja Tšehhis ning suhteliselt madal Sloveenias ja Slovakkias. Kui euro kasutuselevõtt peaks kuidagi mõjutama välismaiseid otseinvesteeringuid KIE riikidesse, siis võib mõju olla kõige suurem Eestis, Lätis, Ungaris ja Tšehhis ning kõige väiksem Sloveenias ja Slovakkias.

Tabelist 15 näeme, et ajavahemikus 1995–1998 said vaatluse all olevad KIE riigid rohkesti väliskapitali laenude ja võlakirjade näol. See arengusuund ilmses kõige selgemalt 1997. aastal, kui laenude ja võlakirjade tase ulatus 12,7 miljardi dollarini. 1997. aasta lõpust alates on ressursside leidmine rahvusvahelistelt finantsturgudelt siirdemajandusega riikide jaoks aga raskemaks muutunud. See puudutas 1998. aastal ja 1999. aasta alguses ka KIE riike.¹⁹ Venemaa 1998. aasta augustikriisi ja Brasiilia reaali devalveerimise järel 1999. aasta jaanuaris vähenes KIE riikide juurdepääs rahvusvahelistele võlakirjaturgudele järsult. Ka Jugoslaavia konflikt mõjutas üleminekuriikide võlakirjade emiteerimist negatiivselt, kuid pärast seda on KIE riikide võimalused rahvusvahelistelt finantsturgudelt laenamiseks paranenud. Neist suundumustest nähtub, et lühemas perspektiivis on arenevate turgude üldisel arengul tugev mõju KIE riikide muudele investeeringuvoogudele. Euro kasutuselevõtu mõju KIE riikide välismaistele portfelliinvesteeringutele ja investeeringutele üldse peaks seetõttu ilmnema kõige selgemini keskpikas ja pikas perspektiivis.

3.2.4 Kas KIE riigid on investorite jaoks atraktiivsed?

Euro kasutuselevõtt mõjutab kapitalivooge KIE riikidesse ja neist väljapoole mitmete kanalite kaudu. Ühisraha kasutuselevõtt on soodustanud eurosooni intressimäärade langemist. Lisaks sellele muutuvad intressimäärad tõenäoliselt ka varasemast stabiilsemaks. Madalamad intressimäärad loovad eeldused kapitali väljavooluks eurosoonist. Ühisraha sunnib Euroopa investoreid ka otsima võimalusi oma portfelli mitmekesistamiseks varadega väljastpoolt eurosooni. Need tegurid suurendavad kapitalivooge KIE riikidesse. Euro kasutuselevõtt on juba suurendanud kapitaliturgude likviidsust eurosooni sees, mis soodustab laenamist eurodes. Ka peaks euro kasutuselevõtt elavdama eurosooni majandustegevust ja muutma investeeringud eurosooni atraktiivsemaks. See aga mõjuks negatiivselt välismaistele otseinvesteeringutele KIE riikidesse.

Tulenevalt välismaiste otseinvesteeringute erinevast tähtsusest eri KIE riikides eeldame, et muudatused eurosooni tehtavate investeeringute atraktiivsuses ja piirkonna majandustegevuses peaksid enim mõjutama Eesti, Läti, Ungari ja Tšehhi majandust. Ühisraha kasutuselevõtu mõju portfelliinvesteeringutele peaks kõige märgatavam olema Poolas, Tšehhis ja Ungaris, kus kohalikud finantsturud on kõige suuremad.

¹⁷ Tähelepanuväärne on, et Euroopa Liidu investeeringud moodustasid üle poole välismaiste otseinvesteeringute kogumahust (IMF, 1998).

¹⁸ Otseinvesteeringute tase püsis kõrge 1999. aasta esimeses kvartalis, kui ECE esialgsel hinnangul (1999b) olid need kapitalivood suuremad kui 1998. aasta esimeses kvartalis.

¹⁹ Oluline on märkida, et ECE hinnangul (1999b) oli suurem osa KIE riikides 1999. aasta esimesel poolal emiteeritud võlakirjadest nomineeritud eurodes.

3.3 Euro mõju KIE riikide vahetuskursi mehhanismile

Ühisraha kasutuselevõtt mõjutab ka KIE riikide vahetuskursse ja rahapoliitikat. Kuna siin vaadeldud riigid valmistuvad ühinemiseks Euroopa Liiduga, on neil valida mitme võimaliku poliitika vahel. Kuigi liitumisprotsess iseenesest ei puuduta ühisraha probleeme kui selliseid, võtame selles osas vaatluse alla euro võimaliku mõju KIE riikide vahetuskursi poliitikale keskpikas perspektiivis. Kõigepealt vaatleme olemasolevaid vahetuskursi mehhanisme ja seda, kuidas need euro mõjul muutunud on. Seejärel vaatleme argumente fikseeritud ja ujuva kursiga vahetusrežiimide poolt ning seda, kuidas need KIE riikides toimivad. Lõpuks püüame hinnata, millise vahetusrežiimi need riigid võiksid valida, valmistudes saama Euroopa Liidu ja rahaliidu liikmeks.²⁰

3.3.1 Praegu kasutatavad vahetuskursi süsteemid

Praegu kasutatavad vaadeldavad KIE riigid mitut erinevat vahetuskursi süsteemi ja rahapoliitikat. Tabelis 7 on toodud praegu käibel olevad vahetuskursi süsteemid, mis ulatuvad valuutakomiteest ja järgalt euroga seotud kursist Eesti puhul kuni Tšehhis kasutatava ujuvkursi/inflatsioonijuhtimise režiimini. Mitmes riigis on vahetuskursi süsteemid aja jooksul muutunud. Paljudes siirdemajandusega riikides on vahetuskursi sidumist ankurvaluutaga kasutatud majanduse stabiliseerimiseks.

Tundub, et praegu eelistavad väikeriigid enamasti fikseeritud kursiga režiime. Kõik kolm Balti riiki on jäiga vahetuskursi režiimi kasutanud juba mitu aastat. Sloveenias on mitu aastat kasutusel juhitud ujuvkurss, kuid praktikas on talaar püsinud Saksa marga ja euro suhtes väga stabiilsena. Sloveenia on rakendanud oma kapitalikonto suhtes rangemaid piiranguid kui ükski teine üleminekuriik, mis tõenäoliselt on aidanud sealsel keskpangal säilitada kohaliku valuuta stabiilsust isegi range vahetuskursi režiimi puudumise tingimustes.

Suuremates KIE riikides on vahetuskursi režiim tavaliselt paindlikum. Tšehhis näiteks kasutatakse ujuvkurssi ja keskpank tegeleb inflatsioonijuhtimisega. Tšehhi kasutas 1997. aasta kevadeni fikseeritud vahetuskurssi, kuid pidi sellest loobuma valuutaspekulatsioonide survele. Poola zloti puhul kasutatakse libisevat kurssi, mis võimaldab ulatuslikku kõikumist ning see annab Poola keskpangale piisavalt liikumisruumi. Poola kasutab ka väiksemaid piiranguid kapitalikonto kontrollimiseks. Zlott on praegu seotud valuutakorviga, millest euro moodustab 55 protsenti. Libisev kurss on kasutusel ka Ungaris, kuid sealne kõikumisruum on väiksem ja forint on seotud valuutakorviga, milles euro osa on 70 protsenti. Slovakkia järgis Tšehhi eeskju ja lasi oma valuuta vabaks 1998. aasta oktoobris.

Kõik Euroopa Liitu pürgivad KIE riigid on liberaliseerinud oma jooksevkonto tehinguid, kuigi mõnes riigis kehtivad teatud piirangud kapitalikontole. Kapitalikonto piirangud võivad aidata keskpangal fikseeritud kurssi hoida, kuid lõppkokkuvõttes ei asenda need valuuta stabiilsusele suunatud majanduspoliitikat. Euroopa Liit nõuab kapitalivoogude täielikku liberaliseerimist ja tõenäoliselt teevad kandidaatriigid seda

²⁰ Siinkohal eeldame jällegi, et KIE riigid ühinevad rahaliiduga. Näiteks Vaubel (1999) väidab, et praegusel hetkel toob liitumine kasu vaid Sloveenia ja Ungarile.

aegsasti enne liikmeks saamist (mõned on seda juba teinud). Vahetuskursi stabiilsuse hoidmine (kui see on eesmärgiks võetud) ei saa põhineda piirangutel kapitali sisse- või väljavoolule. Kuna vaadeldavates riikides võivad kapitalivood olla küllaltki suured,²¹ siis kujutab see küsimus endast poliitikute jaoks küllaltki keerukat väljakutset.

3.3.2 Fikseeritud või ujuvkurs?

Mõned KIE riigid on sidunud oma valuuta euroga või valuutakorviga, teised eelistavad lasta kursil vabalt kõikuda. Kumb lähenemine on parem? Artikli selles osas vaatleme kirjanduses leiduvaid põhiargumente fikseeritud kursi poolt ja vastu ning püüame hinnata nende sobivust KIE riikidele.

Analüütiline kirjandus fikseeritud vahetuskursi mõjude ja valuutaliitude kohta algab Mundelliga (1961). Kirjanduses arendatakse edasi mõtet, et riikidel on fikseeritud kursist rohkem võita, kui ollakse rohkem avatud välisturgudele. Kuna väikeriigid on tavaliselt väliskaubandusele rohkem avatud, on väikeriikidel fikseeritud kursist või rahaliitudest ka rohkem võita. Mida avatum majandus, seda kiiremini kantakse muutused valuuta välisväärtuses üle palkadele ja hindadele. See muudab vahetuskursi poliitika vähemefektiivseks, kui on vaja säilitada näiteks välistasakaalu. Kuna kohalik hinnatase on tundlik kursimuutuste suhtes, võib valuutakursi kõikumine viia ka hindade kõikumisele, mida valitsus tavaliselt püüab vältida.

Rahvusvaluuta sidumine vähendab kursiriski selle riigi suhtes, mille valuutaga kohalik raha on seotud ja muudel võrdsetel tingimustel peaks see suurendama nende kahe riigi vahelist kaubavahetust. Niikaua kui valuutade seotus püsib, peaksid siduva riigi intressimäärad olema küllaltki ligilähedased ankurvaluuta riigi omadega.

Väga väikeses riigis võib kohalik valuuta hakata isegi kaotama mõningaid traditsioonilisi rahale omaseid funktsioone. Kui pangad ja ettevõtted kasutavad laialdaselt välisvaluutat, siis võib kohalik raha kaotada oma staatuse maksevahendina. Kui enamik tehingutest tehakse välisvaluutas (paljudes riikides toimub väärtuslikumate kaupade, nagu näiteks autode ja korterite, ost-müük välisvaluutas), siis kaotab rahvusvaluuta osa oma vahendajarollist. Paljudes KIE riikides moodustavad valuutahoiused olulise osa hoiuste kogumassist, nii et suurt osa säästudest hoitakse ja ilmselt ka tehingutest tehakse välisvaluutas. See peaks rääkima fikseeritud vahetuskursi kasuks.²²

Kohaliku valuuta välisväärtuse fikseerimisel on aga oma hind (vt Isard, 1995). Paindlik vahetuskurss kaitseb majandust paremini väljastpoolt tulevate vapustuste vastu, samas kui fikseeritud kurssi peetakse üldiselt edukamaks kohalike nominaalsete vapustuste mõjude stabiliseerijaks. Kui fikseeritud kurssi kasutavat riiki tabanud vapustused erinevad neist, mis tabavad riiki, mille valuutat ankruna kasutatakse, võib fikseeritud vahetuskurss küllaltki kalliks maksma minna.

Kui fikseeritud vahetuskurss satub surve alla (näiteks, kui majanduspoliitika pole vastavuses fikseeritud kursiga), tabab majandust tugev välisvapustus, mille eest kaitseb

²¹ Nagu need on olnud ka minevikus. Tšehhis oli kapitali netosissevool 1995. aastal 17 protsenti SKP suhtes.

²² Vt IMF (1999).

vaid intresside tõstmine ja selline olukord läheb majandusele tõeliselt kalliks maksma. Olenemata sellest, kas fikseeritud kursist rünnakute ajal loobutakse või mitte, mõjub intresside tõstmine kohalikele laenuvõtjatele kahtlemata negatiivselt. Teisest küljest aga, kui ettevõtted ja isegi eramajapidamised on võtnud valuutalaene, siis võib fikseeritud kursist loobumine samuti kulukaks osutuda, nagu võisime näha Tai näite põhjal.

3.3.3 KIE riikide vahetuskursi režiimid enne rahaliiduga ühinemist

Kui praegused kandidaatriigid lõpuks Euroopa Liiduga ühinevad,²³ siis võtavad nad endale kohustuse täita Maastrichti lepingu tingimusi ja ühineda lõpuks Euroopa rahaliiduga. Rahapoliitika seisukohast võttes on kõik kandidaadid teadlikud sellest, et mingit tagasipöördumist pole. Liitumine võib toimuda küll eri aegadel, kuid tee liitu on kõigil üks. Teadmata on aga veel see, millised peaksid olema vahetuskursid ja rahapoliitika enne rahaliitu pääsemist.

Enne rahaliiduga ühinemist peavad kandidaadid osalema vähemalt kaks aastat Euroopa vahetuskursi mehhanismis ERM2 ning selle aja jooksul peab kurss püsima keskmise suhtes stabiilne.²⁴ On raske ette kujutada riiki, mis ühineks ERM2ga kindla sooviga vahetuskursi tulevikus muuta. Ükski riik ei tohiks ERM2ga ühineda enne, kui on valmis fikseerima valuutakursi igaveseks. Millal võib riik sellise otsuse teha? Ilmselt siis, kui on näha, et kõik struktuurilised probleemid, mis võiksid ühisrahale üleminekut takistada, on lahendatud ja riik on saavutanud piisava nominaalse ja reaalse konvergentsi eurotsooniga. Struktuuriliste reformide puhul võib ühinemine rahaliiduga riigi jaoks kulukaks osutuda, kui selle tööturg on tunduvalt jäigem teiste liikmesriikide omast. Praeguste kandidaatriikide kohta see ilmselt üldiselt ei kehti. Siiski võidakse mõnes riigis pakkuda tööjõudu, mis oma omadustelt erineb turul nõutavast. Näiteks Kuddo (1998) nimetab suurt osa üleminekuriikide tööjõust "funktsionaalselt kirjaoskamatuks", mis tähendab turumajanduses konkureerimiseks vajalike oskuste puudumist. Kui selline olukord tekitab suurt struktuurilist tööpuudust, võib kandidaadil tekkida suurte sotsiaalkulutuste tõttu raskusi Maastrichti lepingu eelarvedefitsiiti puudutava nõude täitmisel.

Finantssektori struktuur ja areng mõjutavad samuti ERM2s ja rahaliidus osalemist. Ka praegu erinevad eurotsooni kuuluvate riikide finantssektorid üksteisest oluliselt. Siiski on paljudes kandidaatriikides finantsvahenduse tase veel üsna madal, mistõttu nende reageering ühtsele majanduspoliitikale võib olla küllaltki erinev. Eurotsooni ja Euroopa Liidu tuleviku seisukohalt on kriitilise tähtsusega ka see, et uute liikmete pangandus- ja finantsjärelvalve oleks piisavalt heal tasemel. Uued liikmesriigid peavad tagama, et kõik nende pangad oleksid valmis kasutama eurosüsteemi rahapoliitilisi instrumente.

Väga raske oleks aga nõuda mingit SKP taset elaniku kohta, mille kandidaatriigid peaksid saavutama enne ERM2 ja rahaliiduga ühinemist. Praeguste eurotsooni riikide vahel valitsevad suured erinevused SKPs ühe elaniku kohta. Rahaliidu (ja ERMi)

²³ Kui kandidaatriike hinnata vaid nende struktuuriliste reformide ja administratiivsuutlikkuse põhjal, siis võib liitumisprotsess venida mitme aasta peale, sest soovitud taseme saavutavad kandidaatriigid erineval ajal. Teisest küljest aga võib osutada administratiivselt lihtsamaks võtta vastu mitu riiki korraga. Enamik analüütikuid peab praegu esimeste uute liikmete vastuvõtmist tõenäoliseks 2004. või 2005. aastal. Samas on selge, et suurem osa kandidaatriikidest pole selleks ajaks ühinemiseks veel valmis.

²⁴ See on üks Maastrichti lepingu nõudeid.

liikmeks olemine pole takistanud Portugali kiiret majanduskasvu viimastel aastatel. Uued liikmesriigid suurendavad Euroopa Liidu erinevusi SKPs ühe elaniku kohta veelgi. Boone ja Maurel (1998) leiavad, et KIE riikide (v.a Balti riikide) majandustsükliid on üsna heas korrelatsioonis Saksamaa tsükliga, vaatamata suurtele erinevustele SKP suurusel ühe elaniku kohta.

Seega peavad uued liikmesriigid enne liitumist saavutama Maastrichti lepinguga sätestatud nominaalse konvergensti. Kui vaadata edukamate KIE riikide fiskaalpoliitilist arengut (vt tabel 16), siis võib arvata, et neil ei teki normaalingimuste juures erilisi probleeme avaliku sektori defitsiidi piirmäära saavutamiseks. Ka riigivõla kriteerium on hõlpsasti täidetav. Tuleb muidugi meeles pidada, et senine üldvalitsuse defitsiidi käsitlus ei pruugi kattuda Maastrichti lepingu käsitlusega (Masson, 1999).

Seega jääb veel järele selline kriteerium nagu inflatsioon. Oleks mõistlik eeldada, et uued liikmesriigid saavutavad selles valdkonnas kõrge nominaalse konvergensti, seadmata ohtu reaalse konvergensti. Eeldades, et Balassa-Samuelsoni efekt etendab oma osa kandidaatriikide valuutade realkursi määramisel, peaks nominaalkursi fikseerimine automaatselt kaasa tooma inflatsiooni tõusu. Inflatsioonitase sõltub tootlikkuse kasvu kiirusest. Paradoksaalsel kombel jäävad kiireima realkonvergenstiga riigid inflatsiooni konvergenstis teistest maha. Siin on olulise tähtsusega ajaline dimensioon. Eeldades, et esimesed uued liikmed võetakse Euroopa Liitu vastu 2005. aastal, peaksid nad Maastrichti lepingu kriteeriumide täitmise pärast muretsema hakkama kõige varem 2006. või 2007. aastal.²⁵ See tähendab, et kandidaatriikidel on piisavalt aega struktuuriliste reformide läbiviimiseks ja teistele järele jõudmiseks. Backé (1997) seevastu väidab, et valuuta sidumine euroga kohe liikmekandidaadiks saamise järel on optimaalne poliitika ilmselt vaid mõne enamarenenud kandidaatriigi jaoks. Nagu me juba märkisime, on tegelikult oluline vaid see, et vahetuskurss oleks eelkõige usaldusväärne. Seetõttu ei saa sellist otsust teha kergekäeliselt (mida rõhutavad ka Honohan ja Lane, 1999). Eeldatavasti on uued liikmesriigid Euroopa Liiduga liitumise ajaks lõpule jõudnud suurema osa struktuuriliste reformidega²⁶ ja järelejäänud struktuurilised erinevused ei tohiks olla takistuseks ERM2 ja rahaliiduga ühinemisel. Nagu 2. osas märkisime, esineb ka praeguste eurosooni riikide majanduste vahel suuri erinevusi ja kuigi on oodata teatud konvergensti, võtab see aega.

Loomulikult pole KIE riigid veel kaugelki valmis täitma intressimäärade kriteeriumi. Mitmes riigis on isegi raske leida likviidset finantsinstrumenti, mis vastaks ligilähedaseltpki praeguse eurosooni liikmesriikide valitsusvõlakirjadele. Kõrged pikaajalised reaalintrissid kajastavad nii KIE riikide suuremast riskiastmest tulenevat preemiat kui ka turgude piiratusel tulenevat likviidsuspreemiat. Suuremate riikide puhul võib likviidsuspreemia tulevikus väheneda, eriti kui euro kasutuselevõtt soodustab kapitali sissevoolu neisse riikidesse. Üldise Euroopa Liidu taseme suunalise konvergensti jätkudes peaks ka riskipreemia vähenema. Tuleb meeles pidada, kui palju mõned Euroopa Liitu kuuluvad Vahemere riigid suutsid vähendada oma intressimäärade erinevust Saksamaa intressidest EMUga ühinemise eel. Väikeriikide jaoks võib

²⁵ Tuleb rõhutada, et Maastrichti kriteeriumid ei ole Euroopa Liiduga ühinemise eeltingimused, kuigi loomulikult on madal ja stabiilne inflatsioonitase kandidaatriikide puhul soovitatav. Kandidaatriikidele tuleb kasuks ka jätkusuutlik fiskaalpoliitika, kuid Maastrichti kriteeriumide jäik rakendamine võib oodata ajani, mil riik hakkab taotlema rahaliiduga ühinemist.

²⁶ Eeldades, et liikmestaatus otsustatakse ainult objektiivsete kriteeriumide põhjal. Autorid on teadlikud, et nii ei pruugi see minna.

intressimäärade kriteeriumi tõlgendamine osutada problemaatiliseks. Seni on riigid nagu Sloveenia ja Eesti suutnud avaliku sektori defitsiiti hoida väga madalal ja järelikult puudub seal turg pikaajalistele valitsuse võlakirjadele. Kui need riigid jätkavad enam-vähem tasakaalustatud eelarvega ka tulevikus, siis saavad nad Euroopa Liidu liikmeks korralikult funktsioneeriva võlakirjaturuta. Sellisel juhul võib intressimäärade kriteeriumi tõlgendamine keerukaks kujuneda.

Varane liitumine ERM2ga oleks seega mõne kandidaatriigi puhul võimalik. Need riigid võiksid kasutada ERM2 usaldusväärset ja toetust fikseeritud kursi hoidmiseks. Euroopa Liidu uued liikmed peavad liitumise järel tagama kapitali täielikult vaba liikumise ja seega võib ühepoolse muudetava kursi säilitamine pikemas perspektiivis võimatuks osutada. See teema on eriti aktuaalne suhteliselt suurte ja likviidsete kapitaliturgudega riikide puhul nagu Poola, Ungari ja Tšehhi (vt Masson, 1999). Väiksemate riikide jaoks võib fikseeritud kursi säilitamine olla kergem ja eelpool nimetatud põhjustel ka soovitatavam.²⁷ Kui mõni riik soovib aga fikseeritud kursile truuks jääda, siis on turvalisem ja usaldusväärsem teha seda ERM2 liikmena. Loomulikult pakub ERM2 võimalust kurssi korrigeerida, kui keskest pariteedist kinnipidamine probleeme tekitab.

Enne Euroopa Liidu liikmeks saamist on KIE riikidel vabadus ise otsustada oma vahetuskursi mehhanismide üle. Mitme riigi puhul on piiratud ujuvkursi kogemus küllaltki positiivseks osutunud. Põhimõtteliselt peaks olema võimalik ujuvkursi kasutada vähemalt kuni Euroopa Liidu liikmeks saamiseni, kui muidugi pole ohtu, et kapitalivoogude liberaliseerimise järel võib nominaalne vahetuskursi kõikumine liiga suureks muutuda.²⁸ Ujuvkursi režiim koos piisavalt suure ja likviidse valuutataturuga võib aga aidata määrata sobivat nominaalkurssi enne Euroopa Liiduga ühinemist. Mida väiksema riigiga tegemist, seda väiksem on tõenäosus, et ujuvkursis selleks sobib.

Väikeriikide jaoks on fikseeritud kurss ilmselt parem variant. Suure tõenäosusega fikseeritakse rahvusvaluuta kurss euro suhtes, seda nii majanduslikel (kaubandus ja investeringuvood) kui ka poliitilistel põhjustel. Loomulikult on võimalik, et Euroopa Keskpankade Süsteem võib sõlmida kandidaatriikidega mingisuguse kokkuleppe vahetuskursi poliitika suhtes ja isegi pakkuda finantsabi spekulatiivsete rünnakute korral, kuid antud hetkel näib see võimalus olevat vähe tõenäoline. Kuna Euroopa Keskpankade Süsteemil pole sõnaõigust eurosooni vahetuskursi mehhanismide suhtes, võib Euroopa Liidu sisene poliitiline surve sellist kokkulepet nõuda, kuid isegi siis tuleb silmas pidada, et see ei seaks ohtu peamist eesmärki ja nimelt hinnastabiilsuse säilitamist.

Samuti tuleb märkida, et vahetuskursi režiimi valik ühes riigis sõltub sellest, mida teevad teised riigid. Korhonen (1999) näitas, et fikseeritud kursi eelistamine Baltimaades muutub vastavalt sellele, kuidas sama strateegia levib teistesse riikidesse. Kogu idee on muidugi seda üldisem ja olulisem, mida väiksema riigiga tegemist.

Veidi tehnilisem on küsimus valuutakomiteede säilitamisest enne rahaliiduga ühinemist. Praegused valuutakomiteed näivad olevat oma ülesande hästi täitnud. Leedu on teatanud sellest loobumisest, kuid lükkab tähtaega kogu aeg edasi. Pole muidugi mingit mõjuvat põhjust, miks Eesti ja Bulgaaria peaksid sellest süsteemist loobuma enne Euroopa Liidu

²⁷ SKP nominaalväärtuse põhjal on enamik KIE riike väikesed, kuigi Poola kohta seda öelda ei saa.

²⁸ Seda võib ette kujutada juhtumas Sloveenias, mis seni on rakendanud rohkem kapitalivoogude piiranguid kui ükski teine KIE riik. Sloveenia kasutab piiratud ujuvkursi ning riigi väike ja avatud majandus kannab muutused vahetuskursis kiiresti üle sisemaistele muutujatele.

liikmeks saamist. (Bulgaaria puhul võib liikmeks saamiseni kuluda aastakümneid, seega on põhiküsimus, kui kaua suudetakse praegust pariteeti säilitada. Argentina ja Eesti näited tõestavad aga vastupidi, et valuutakomitee süsteem võib püsida pikka aega ja vahetuskursi muutmata.) Keerukam on vastata küsimusele, kas valuutakomitee süsteem sobib Maastrichti leppe ja ERM2 vahetuskursi stabiilsuse kriteeriumiga. Edukas valuutakomitee süsteem tähendab automaatselt vahetuskursi stabiilust. Kuid kuna kõik teised rahaliidu liikmed on pidanud enne liitumist osalema ERMis, siis kuidas valuutakomitee süsteem sellega kokku sobib? Hetkel selles küsimuses üksmeel puudub. Kui defineerida ERM2 kui lihtsalt nõuet sekkuda valuutaturgu teatud kokkuleppeliste piirideni, siis peaks valuutakomitee süsteem sinna kindlasti sobima. Praeguses ERM2s rakendab näiteks Taani oma krooni suhtes üsna kitsast koridori.

Kokkuvõtteks

Oleme näinud, et euro kasutuselevõtt viis rahaliidu liikmesriikide majanduste konvergensini. See konvergens on olnud nii nominaalne kui ka reaalne, kuigi viimasel ajal näib nominaalne konvergens olevat peatunud. Seega viib Euroopa Keskpank oma rahapoliitikat ellu olukorras, kus liikmesriikide majandus on arengutsükli eri faasides. Nägime ka, et pikemas perspektiivis jäävad struktuuriliste tegurite tõttu püsima erinevused liikmesriikide majanduskasvus ja inflatsioonis. Erineva SKP suurusega elaniku kohta ja erineva hinnatasega riikide puhul jõuavad madalama tasemega riigid tavaliselt teistele järele. Eurotsoonis sees võib toimuda tasemete konvergens, mis välistab kasvutempode konvergensti seniks, kuni on saavutatud tasemete konvergens.

Ühtse rahapoliitika mõju võib eri liikmesriikidele üle kanduda väga erineval viisil seoses erinevustega nende finants- ja kinnisvaraturgudel. See tekitab probleeme Euroopa Keskpannga jaoks, isegi kui liikmesriikide finantsstruktuure eeldatakse pikemas perspektiivis ühtlustuvat.

Euro kasutuselevõtt on mõjutanud ülejäänud maailma mitmeti. Eurotsoonil on oluline roll rahvusvahelises kaubanduses ning euro kasutamine arveldusvaluutana peaks kasvama. Eurodes nomineeritud väärtpaberiturud kasvasid 1999. aastal oluliselt, suurendades euro atraktiivsust investeerimisvaluutana. Siiski võib ühisraha põhjustada ka kapitali väljavoolu eurotsoonist, sest investorid püüavad oma varade portfelle mitmekesistada, saavutamaks soovitud riski ja tulususe kombinatsiooni.

Väljaspool eurotsoonit mõjutab euro kasutuselevõtt kõige rohkem KIE riike. Need riigid mitte üksnes ei sõltu kaubavahetusest eurotsooniga, vaid paljud neist on ka sidunud kohaliku valuuta euroga või eurot sisaldava valuutakorviga. Kõik siin analüüsitud riigid ühinevad tõenäoliselt Euroopa Liidu ja rahaliiduga. Ühinemise eel on neil aga vahetuskursi ja rahapoliitika valdkonnas mitmeid erinevaid võimalusi. Meie arvates võivad enamarenenud KIE riigid ühineda ERM2ga Euroopa Liitu astudes või varsti pärast seda, et valmistada end paremini ette ühinemiseks rahaliiduga. Enne Euroopa Liitu astumist peavad suuremad riigid ilmselt otstarbekamaks kasutada ujuvkursi režiimi. Suured ja likviidsed kapitaliturud aitavad määrata tasakaalukursi ERM2ga liitumiseks. Suur kapitaliturg raskendab ka fikseeritud kursi kasutamist. Enamiku väikeriikide jaoks näib praeguse fikseeritud kursi jätkamine olevat kõige sobivam valik. Loomulikult kehtivad siin ka tavalised vastuväited, nii et kui sisepoliitilised valikud olemasoleva vahetuskursi režiimiga vastuollu lähevad, võib režiim sattuda rünnaku alla, isegi kui kohalik kapitaliturg on vähearenenud.

Liikmeks saamise eel on KIE riigid vabad valida vahetuskursi režiimi, kuid kohe Euroopa Liitu astumise järel hakkavad nad tundma survet ühinemiseks ERM2ga. Mitte kõiki riike ei eeldata ühinevat ERM2ga kohe pärast Euroopa Liiduga ühinemist, kuid mingil ajal peavad nad seda tegema. Liitumise eel võivad suuremad riigid eelistada ujuvkursi režiimi. Selline lähenemine eeldab teatud usaldusväarsust kohalikelt poliitikutelt. Väikeriikide puhul peaks sobivamaks osutama fikseeritud kursi kasutamine.

Statistiline lisa

Tabel 1. Üldvalitsuse eelarvetasakaal eurosooni riikides, % SKP suhtes

	1997	1998	1999	2000
Austria	-1,9	-2,2	-2,1	-2,5
Belgia	-1,9	-1,0	-1,0	-0,9
Hispaania	-3,1	-2,3	-1,4	-1,1
Holland	-1,2	-0,8	-0,6	-0,2
Iirimaa	0,6	2,2	3,4	3,8
Itaalia	-2,8	-2,7	-2,3	-1,6
Luksemburg	-	-	-	-
Portugal	-2,5	-2,2	-1,8	-1,6
Prantsusmaa	-3,0	-2,7	-2,2	-1,7
Saksamaa	-2,6	-1,7	-1,6	-1,2
Soome	-1,6	1,4	3,0	4,4
Eurosoon	-2,6	-2,0	-1,6	-1,2

Allikas: OECD Economic Outlook November 1999, Preliminary

Tabel 2. Krediidiasutuste, filiaalide ning pangatöötajate arv eurosooni riikides

	Krediidiasutuste arv			Filiaalide arv 1000 elaniku kohta			Pangatöötajate arv 1000 elaniku kohta		
	1990	1997	Muutus 1985-1995, %	1990	1997	Muutus 1985-1995, %	1990	1997	Muutus 1985-1995, %
Austria	1210	995	-16,1	0,58	0,58	7,9	9,86	9,43	9,4
Belgia	157	134	-12,1	0,90	0,72	-13,3	7,94	7,57	4,1
Hispaania	696	416	-27,2	0,83	0,97	22,4	6,22	6,29	4,8
Holland	111	90	25,9	0,54	0,44	-25,4	7,86	7,19	-5,4
Iirimaa	48	70	-3,5	0,27	0,32	20,8	4,99	6,29	51,3
Itaalia	1156	935	-18,6	0,31	0,44	78,3	5,92	6,00	10,1
Luksemburg	177	215	86,4	0,78	0,75	25,0	41,8	45,8	77,0
Portugal	260	235	4,0	0,20	0,41	133,3	6,20	5,97	3,2
Prantsusmaa	2027	1299	-30,2	0,45	0,44	-6,4	7,63	6,89	-8,6
Saksamaa	4720	3578	-20,2	0,63	0,57	-3,3	11,1	9,2	-1,9
Soome	529	371	-41,7	0,58	0,32	-57,1	10,15	5,21	-34,4

Allikas: European Central Bank Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Run.

Tabel 3. Harmoneeritud tarbijahinnaindeksite aastased muudud eurotsooni riikides (%), september 1999

Austria	0,6
Belgia	1,3
Hispaania	2,5
Holland	2,0
Iirimaa	2,6
Itaalia	1,9
Luksemburg	1,6
Portugal	1,9
Prantsusmaa	0,6
Saksamaa	0,8
Soome	1,3
Eurotsooni keskmine	1,2

Allikas: Eurostat

Tabel 4. SKP kasv (%) eurotsooni riikides 1997–2000

	1997	1998	1999	2000
Austria	2,5	3,3	2,2	2,9
Belgia	3,2	2,9	1,8	2,8
Eurotsoon	2,2	2,8	2,1	2,8
Hispaania	3,8	4	3,7	3,7
Holland	3,8	3,7	3	2,7
Iirimaa	10,7	8,9	8,6	7,5
Itaalia	1,5	1,3	1	2,4
Luksemburg	7,3	5	5,1	4,3
Portugal	3,7	3,9	3,1	3,4
Prantsusmaa	2	3,4	2,4	3
Saksamaa	1,5	1,3	1	2,7
Soome	5,6	5,6	3,7	4,2
Standardhälve	2,7	2	2,1	1,4

Allikas: OECD Economic Outlook November 1999, Preliminary

Tabel 5. SKP elaniku kohta ning hinnatase eurotsooni riikides 1990. ja 1998. aastal

	SKP suhteline hinnatase, OECD keskmine = 100		SKP mahuindeksid elaniku kohta, OECD keskmine = 100	
	1990	1998	1990	1998
Austria	114	111	109	114
Belgia	109	103	109	115
Hispaania	85	85	77	80
Holland	109	106	104	110
Iirimaa	105	100	74	107
Itaalia	109	95	106	103
Luksemburg	109	113	149	164
Portugal	67	70	63	73
Prantsusmaa	112	112	113	105
Saksamaa	119	116	104	109
Soome	154	114	106	103

Allikas: OECD

Tabel 6. Elamuturg ning hüpoteeklaenud

	Omanike poolt asustatud elamute osakaal, % ¹	Hüpoteekide intresside kohandamine ²	Maksmata elamuhüpoteegid, % SKP suhtes
Austria	54 (1995)	Mõned F, enamasti N ja R	30-33
Belgia	67	N (75%), F (25%)	22
Hispaania	78	V (80%), F (20%)	22
Holland	48 (1995)	V (10%), N (65%), F (25%)	60
Iirimaa	79	R (57%), F (43%)	27
Itaalia	68	V (40%), F (60%)	7
Luksemburg	70	Enamasti R	andmed puuduvad
Portugal	67	V (100%)	26
Prantsusmaa	54	F (80%), V (20%)	21
Saksamaa	38	F (20%), N (40%), R (40%)	51
Soome	62 (1995)	V (90%)	30

Allikas: Maclennan et al (1999)

¹ 1990, kui pole märgitud teisiti

² *Fixed* (F), *Renegotiable* (N), *Variable* (V), *Reviewable* (R), *Fixed*: intressimäär fikseeritud tähtajani; *Renegotiable*: intressimäär pole fikseeritud terveks perioodiks, kuid on fikseeritud rohkem kui 1 aastaks; *Variable*: intressimäär kohandatakse vastavalt indeksile või referentsintressile; *Reviewable*: intressimäär kohandatakse vastavalt laenuandja otsusele.

Tabel 7. Euroga või eurot sisaldava valuutakorviga seotud Euroopa riigid

Riik	Vahetuskursi režiim	Ankurvaluuta	Iseärasused
Bosnia-Hertsegoviina	Valuutakomitee	EUR	
Bulgaaria	Valuutakomitee	EUR	
Eesti	Valuutakomitee	EUR	
Horvaatia	Juhtiv ujuvkurs (mitteametlikult seotud euroga)		±2,25% kõikumisvahemik
Island	Fikseeritud kurss	EURi sisladav väliskaubandusega kaalutud valuutakorv	
Kreeka	Fikseeritud kurss koostöölepingu raames	EUR	±2,25% kõikumisvahemik
Küpros	Fikseeritud kurss	EUR	
Läti	Fikseeritud kurss	SDR	±15% kõikumisvahemik
Makedoonia	<i>De facto</i> fikseeritud kurss		±2,25% etteteatatud kõikumisvahemik 0,5% devalveerimismääraga kuus
Malta	Fikseeritud kurss	Valuutakorv: EUR (56,8%), USD (21,6%), GBP (21,6%)	±6% kõikumisvahemik
Poola	Libisev kõikumisvahemik	Valuutakorv: EUR (55%), USD (45%)	
Slovakkia	Juhtiv ujuvkurs (mitteametlikult seotud euroga)		
Sloveenia	Juhtiv ujuvkurs (mitteametlikult seotud euroga)		±0,25% kõikumisvahemik
Taani	Fikseeritud kurss koostöölepingu raames	EUR	±15% etteantud kõikumisvahemik 0,5% devalveerimismääraga kuus
Tšehhi Vabariik	Juhtiv ujuvkurs (mitteametlikult seotud euroga)		
Türgi	Juhtiv ujuvkurs koos <i>de facto</i> libisevkursiga	Valuutakorv: USD, EUR	
Ungari	Libisev kõikumisvahemik	Valuutakorv: EUR (70%), USD (30%)	

Allikas: European Central Bank Monthly Bulletin, August 1999

Tabel 8. Euroopa Liidu osa Kesk- ja Ida-Euroopa riikide väliskaubanduses, %

		1995	1996	1997	1998
Tšehhi Vabariik	Ekspord	60,9	58,2	59,9	64,4
	Import	61,1	62,4	61,7	66,6
Slovakkia	Ekspord	37,4	41,3	45,0	55,9
	Import	34,8	37,3	39,5	51,4
Ungari	Ekspord	62,7	62,7	71,2	69,8
	Import	61,5	59,8	62,6	71,9
Poola	Ekspord	70,0	66,2	64,0	70,0
	Import	64,6	63,9	63,8	66,0
Sloveenia	Ekspord	67,0	64,6	63,6	65,6
	Import	68,8	67,5	67,4	69,5
Läti	Ekspord	44,1	44,7	48,9	56,6
	Import	49,8	49,3	53,2	55,3
Leedu	Ekspord	36,4	32,9	32,5	38,0
	Import	37,1	42,4	46,5	47,2
Eesti	Ekspord	54,2	56,9	56,6	61,7
	Import	66,0	72,6	75,3	75,6

Allikas: WIIW (1998), Economic Survey of Europe 1998 No 3., Eesti Pank, Latvijas Banka Direction of Trade Statistics 1999 September, autorite arvutused

Tabel 9. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide kaubandusnäitajad 1995–1997

	Kaubavahetuse avatus (% SKP suhtes)	Kaubavahetuse osakaal EU-11ga (%)	Kaubavahetuse osakaal EU-11ga (% SKP suhtes)
Eesti	154,4	44,2	68
Leedu	80,9	29,7	24
Läti	106,2	29,7	32
Poola	54	55,8	30
Slovakkia	125	36,2	45
Sloveenia	111,2	62,8	70
Tšehhi Vabariik	115,5	52,3	60
Ungari	93,2	57,5	54

Allikas: IMF (1998)

Tabel 10a. Kaubavahetus kaubagruppide lõikes Kesk-Euroopa riikides 1994–1998, %

		Ekspordi struktuur		Impordi struktuur	
		1994	1998 ¹	1994	1998 ¹
Tšehhi Vabariik	Toit, joogid ning põllumajandussaadused	7	6	9	7
	Toormaterjalid, välja arvatud kütus	7	4	5	5
	Kütus	6	4	10	5
	Keemiatooted ning vahesaadused	40	26	30	27
	Masinad ja transpordiseadmed	26	46	35	44
	Muud tööstuskaubad	14	15	12	12
Ungari	Toit, joogid ning põllumajandussaadused	19	11	7	5
	Toormaterjalid, välja arvatud kütus	5	2	4	3
	Kütus	4	2	12	7
	Keemiatooted ning vahesaadused	28	21	33	31
	Masinad ja transpordiseadmed	26	51	34	45
	Muud tööstuskaubad	18	13	11	10
Poola	Toit, joogid ning põllumajandussaadused	12	11	10	8
	Toormaterjalid, välja arvatud kütus	5	3	5	4
	Kütus	9	6	10	7
	Keemiatooted ning vahesaadused	34	33	35	34
	Masinad ja transpordiseadmed	20	26	29	38
	Muud tööstuskaubad	21	21	10	9
Slovakkia	Toit, joogid ning põllumajandussaadused	6	4	9	7
	Toormaterjalid, välja arvatud kütus	5	4	5	4
	Kütus	5	4	19	12
	Keemiatooted ning vahesaadused	52	42	30	30
	Masinad ja transpordiseadmed	19	33	28	37
	Muud tööstuskaubad	13	13	9	10
Sloveenia	Toit, joogid ning põllumajandussaadused	5	4	9	7
	Toormaterjalid, välja arvatud kütus	2	2	6	5
	Kütus	1	1	7	6
	Keemiatooted ning vahesaadused	38	38	32	34
	Masinad ja transpordiseadmed	30	35	32	36
	Muud tööstuskaubad	24	20	14	12

Allikas: Economic Survey of Europe 1998 No 3, United Nations.

¹ Jaanuar-juuni 1998

Tabel 10b. Kaubavahetus kaubagruppide lõikes Balti riikides 1994–1998, %

		Ekspordi Struktuur		Impordi Struktuur	
		1994	1998 ¹	1994	1998 ¹
Eesti	Põllumajandustoodang	10	8	6	8,7
	Toit, joogid ning tubakas	12	9	10	10,4
	Mineraaltooted	8	5	14	6,4
	Keemilised või ühendproduktid	7	8	8	8,4
	Puit ning puidutooted	10	13	1	1,7
	Tekstiil ning tekstiilitooted	14	11	10	7,3
	Baasmetallid ning tooted neist	8	7	6	8,6
	Masinad ja seadmed	9	17	20	22,6
	Sõidukid ning transpordivarustus	8	5	8	10,8
	Toodud kaubagrupid kokku	86	85	84	84,9
		Kokku	100	100	100
Läti	Põllumajandustoodang	4	4	6	7
	Toit, joogid ning tubakas	9	9	5	8
	Mineraaltooted	2	2	29	10
	Keemilised või ühendproduktid	7	6	10	12
	Puit ning puidutooted	20	33	0	1
	Tekstiil ning tekstiilitooted	13	16	6	8
	Baasmetallid ning tooted neist	10	9	5	8
	Masinad ja seadmed	9	7	16	19
	Sõidukid ning transpordivarustus	10	2	7	11
	Toodud kaubagrupid kokku	85	87	84	83
		Kokku	100	100	100
Leedu	Põllumajandustoodang	12	9	6	6
	Toit, joogid ning tubakas	12	5	4	6
	Mineraaltooted	17	19	33	16
	Keemilised või ühendproduktid	11	9	9	10
	Puit ning puidutooted	4	5	1	1
	Tekstiil ning tekstiilitooted	12	17	7	9
	Baasmetallid ning tooted neist	6	4	6	6
	Masinad ja seadmed	12	12	16	17
	Sõidukid ning transpordivarustus	4	9	6	13
	Toodud kaubagrupid kokku	90	89	88	84
		Kokku	100	100	100

Allikas: Economic Survey of Europe 1998 No 3, United Nations.

¹ Jaanuar-juuni 1998

Tabel 11. Kesk-Euroopa ning Balti riikide eksport Lääne-Euroopasse tootmistegurite mahukuse lõikes 1993–1996 (Krause klassifikatsioon¹, %)

Riigid	Kaubagrupid	Struktuur		Keskmine aastakasv	RCA ²
		1993	1996	1993-1996	1997
Tšehhi Vabariik	Loodusvarademahukas	28,1	21,4	12,5	0,61
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	25,2	23,5	19,7	1,72
	Tehnoloogiliselt keerukas	18,9	24,5	34,2	0,73
	Inimkapitalimahukas	27,8	30,7	27,3	1,4
Slovakkia	Loodusvarademahukas	26,7	20,4	25,1	0,57
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	28,6	23,2	28,3	1,73
	Tehnoloogiliselt keerukas	16,2	20,6	50,1	0,65
	Inimkapitalimahukas	28,6	35,8	52,6	1,56
Ungari	Loodusvarademahukas	33,2	24,1	11,9	0,68
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	27,5	20,6	12,9	1,31
	Tehnoloogiliselt keerukas	22,7	33,0	42,0	1,17
	Inimkapitalimahukas	16,7	22,3	37,4	0,94
Poola	Loodusvarademahukas	38,0	30,1	8,6	1,11
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	30,2	30,4	16,8	2,22
	Tehnoloogiliselt keerukas	11,5	15	28,4	0,43
	Inimkapitalimahukas	20,2	24,5	25,7	1,04
Sloveenia	Loodusvarademahukas	17,0	15,6	11,8	0,55
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	33,1	28,3	8,3	2,26
	Tehnoloogiliselt keerukas	13,9	15,6	20,2	0,41
	Inimkapitalimahukas	36,0	40,6	19,2	1,64
Läti	Loodusvarademahukas	85,2	81,2	24,7	3,03
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	7,6	11,8	49,8	0,99
	Tehnoloogiliselt keerukas	5,3	5,2	35,9	0,12
	Inimkapitalimahukas	1,9	1,8	28,2	0,07
Leedu	Loodusvarademahukas	74,7	44,5	1,6	1,54
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	11,5	29,1	66,6	2,63
	Tehnoloogiliselt keerukas	10,6	20,8	55,5	0,53
	Inimkapitalimahukas	3,2	5,6	70,9	0,22
Eesti	Loodusvarademahukas	52,1	53,8	51,9	2,11
	Madala kvalifikatsiooniga töäjõu mahukas	29,9	24,8	39,8	1,71
	Tehnoloogiliselt keerukas	13,1	14,9	61,2	0,44
	Inimkapitalimahukas	5,0	6,5	72,7	0,23

Allikas: Economic Survey of Europe 1998 No, 3, United Nations.

¹ Krause klassifikatsiooni kohaselt kuuluvad loodusvaramahuka grupi alla toit, joogid, toormaterjalid, mineraalsed kütused, loomne ning taimne õli, nahakaubad, vineer, mineraalsed tooted, teemandid ning mitte-mustmetallid. Kvalifitseerimata töäjõu mahukat gruppi esindavad kaubad, millel on väikseim lisaväärtus töölise kohta ning gruppi esindavad tekstiil, rõivad, mööbel, klaas jne.

Tehnoloogiliselt keerukas grupis sisalduvad kaubad kõrgeima teadus- ja arendustegevuse kulutuste suhtega lisaväärtusesse ning see sisaldab kemikaale, mõningaid kapitalikaupu, telekommunikatsiooniseadmeid, meditsiinilist, teaduslikku ning mõõtmisseadmeid ning fotokaupu. Inimkapitalimahukas grupp sisaldab kaupu madalaima teadus- ja arendustegevuse kulutuste suhtega lisaväärtusesse ning sinna kuuluvad värvid, kummitooted, paber, TV- ning raadioaparatuur jne.

² Riigi nähtavat suhtelist eelist (RCA) tootes j defineeritakse kui suhet j osakaalu vahel riigi ekspordis ja Lääne-Euroopast pärit impordis. Kui selle näitaja väärtus on üle ühe, siis on riigil selle toote valmistamisel suhtelisi eeliseid, kui indeks on aga alla ühe, on tegemist suhteliselt ebasoodsa tootega.

Tabel 12. Kesk-Euroopa ning Balti riikide eksport Lääne-Euroopasse tootmistegurite mahukuse lõikes (Lary klassifikatsioon¹, %)

Riigid	Kaubagrupid	Struktuur		Keskmine aastakasv 1993-1996	RCA ² 1997
		1993	1996		
Tšehhi Vabariik	Reaalkapitalimahukas	39,5	37,6	24,5	0,84
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	13,7	20,3	44,3	0,97
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	40,1	37,1	23,1	1,24
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	6,8	5,0	15,1	1,39
Slovakkia	Reaalkapitalimahukas	42,4	46,9	50,6	1,01
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	10,9	11,4	44,4	0,6
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	39,4	36,8	38,3	1,26
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	7,3	4,9	24,8	1,12
Ungari	Reaalkapitalimahukas	27,0	37,3	46,9	0,96
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	14,9	16,7	35,5	0,78
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	53,7	42,8	20,3	1,24
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	4,4	3,1	16,6	0,8
Poola	Reaalkapitalimahukas	30,3	31,1	24,9	0,68
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	11,6	12,3	25,2	0,66
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	53,8	51,8	20,9	1,74
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	4,3	4,7	26,7	1,43
Sloveenia	Reaalkapitalimahukas	27,8	34,0	23,8	0,72
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	20,3	22,6	19,3	1,04
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	48,0	40,2	8,3	1,44
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	3,8	3,1	7,9	0,92
Läti	Reaalkapitalimahukas	37,6	27,6	45,4	0,53
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	3,5	5,4	65,3	0,29
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	54,4	64,5	51,7	2,35
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	4,5	2,5	38,1	0,48
Leedu	Reaalkapitalimahukas	24,9	14,6	45,9	0,22
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	2,7	4,5	85,8	0,2
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	50,8	63,8	69,5	2,45
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	21,6	17,1	45,0	4,76
Eesti	Reaalkapitalimahukas	18,7	23,7	80,9	0,42
	Kvalifitseeritud tööjõu mahukas	5,1	12,9	110,8	0,83
	Kvalifitseerimata tööjõu mahukas	67,8	59,4	44,5	2,07
	Reaal- ning inimkapitalimahukas	8,4	4,0	23,3	1,17

Source: Economic Survey of Europe 1998 No 3, United Nations.

¹ Lary klassifikatsiooni järgi kuuluvad reaalkapitali mahukasse gruppi keemiatooted, kummitooted, paber ja kartong, ehitusmaterjalid, klaas, raud ja teras, metallitooted, mehhaanilised masinad, transpordiseadmed, foto- ja kinokaubad ning ilmutatud kinofilmid. Kvalifitseeritud tööjõu mahukas grupp sialdab lõhkeaineid ja pirotehnilisi vahendeid, karusnahku, mõningaid metallitooted, mõningaid masinaid (telekommunikatsiooniseadmed, elektrilised kodumasinad, jne), lennukuid, laevu ja paate, teaduslikke, meditsiinilisi ja optilisi mõõteriistu ja aparate ning trükiseid. Kvalifitseerimata tööjõu mahukas tootegrupp koosneb tekstiilist, nahast ja puidust toodetest, tekstiili ja nahatöötlemise masinatest, elektrienergia vahenditest, jalgratastest ja teistest mootorit sõidukitest, mööblist, rõivastest ja jalatsitest ning kelladest. Reaal- ja inimkapitali mahukas tootegrupp sisaldab parfüüme, kosmeetikatooteid, hambapastat, väetisi, põrandakatteid, vaipu, mineraalseid tooteid, klaasitooted, kaableid, söögiriistu.

² Riigi nähtavat suhtelist eelist (RCA) tootes j defineeritakse kui suhet j osakaalu vahel riigi ekspordis ja Lääne-Euroopast pärit impordis. Kui selle näitaja väärtus on suurem kui 1, siis on riigil selle toote valmistamisel suhtelisi eeliseid; kui indeks on aga väiksem kui 1, on tegemist suhteliselt ebasoodsa tootega.

Tabel 13. Netokapitalivood Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse 1995–1998

	Kapitali- ja finantskonto vood								
	Miljardid dollarid					Kapitalivood/SKP			
	1995	1996	1997	1998 ¹	1999 ²	1995	1996	1997	1998 ¹
Tšehhi Vabariik	8,8	3,5	1,4	2,7	0,4	16,9	6,1	2,8	4,8
Slovakkia	0,9	2,3	1,4	1,2	-	5,2	12,4	7,2	8,1
Ungari	7,0	0,2	0,8	1,6	2,1	15,7	0,5	1,8	3,4
Poola	2,7	5,3	8,1	10,8	2,1	2,1	3,7	5,6	6,8
Sloveenia	0,3	0,5	1,3	0,3	-	1,6	2,9	6,9	1,9
Läti	-	0,5	0,4	0,5	0,1	-	9,1	7,4	8,6
Leedu	0,8	0,7	1,2	1,0	0,6	13,3	9,3	12,7	9,4
Eesti	0,3	0,5	0,8	0,5	0,2	6,9	12,0	16,2	9,4

Allikas: Economic Survey of Europe 1998 No 3, European Commission, OECD (1999), BIS (1999), autorite arvutused.

¹ Jaanuar-september 1998 Slovakkia ja Sloveenia puhul.

² I kvartal Läti ning Tšehhi Vabariigi puhul, jaanuar-mai Poola puhul, I poolaasta Eesti ning Leedu puhul ning esimesed 7 kuud Ungari puhul.

Tabel 14. Välismaiste otseinvesteeringute sissevool Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse 1992–1998 (miljonites dollarites)

	Otseinvesteering (mln USD)							Otseinvesteering/SKP			
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
Tšehhi Vabariik	1004	654	869	2562	1428	1300	2540	4,92	2,49	2,60	4,52
Slovakkia	100	134	170	157	206	161	508	0,91	1,11	0,83	3,43
Ungari	1471	2339	1146	4453	1983	2085	1935	9,99	4,96	4,69	4,11
Poola	284	580	542	1134	2768	3077	5129	0,88	1,93	2,13	3,23
Sloveenia	111	113	128	176	186	321	165	0,94	1,08	1,70	1,05
Läti	43	45	214	180	382	521	274		6,95	9,64	4,71
Leedu	10	30	31	73	152	355	926	1,21	2,02	3,76	8,70
Eesti	58	160	225	205	150	267	571	4,72	3,60	5,41	10,73
Kokku	3081	4055	3325	8940	7255	8087	12048				

Allikas: Economic Survey of Europe 1999 No 2, European Commission, autorite arvutused

Tabel 15. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide poolt aastatel 1993–1998 rahvusvahelistelt finantsturgudelt kogutud keskpikad ning pikaajalised vahendid (miljonites dollarites)

	1995	1996	1997			Jaanuar-oktoober 1998			Keskpikad ja pikaajalised vahendid/SKP			
			Kokku	Võlakirjad	Laenud	Kokku	Võlakirjad	Laenud	1995	1996	1997	1998
Tšehhi Vabariik	1000	2191	3982	586	3396	1579	509	1070	1,9	3,8	8,0	3,4
Slovakkia	427	1130	1302	0	1302	1549	967	582	2,5	6,1	6,7	12,5
Ungari	4178	2108	1756	541	1215	2464	1359	1105	9,4	5,3	4,0	6,3
Poola	324	526	4479	1566	2913	1602	100	1502	0,3	0,4	3,1	1,2
Sloveenia	226	594	435	234	200	735	556	179	1,2	3,4	2,3	5,6
Läti	41	0	60	0	60	110	0	110	0,0	0,0	1,1	2,3
Leedu	60	125	435	275	160	50	0	50	1,0	1,7	4,6	0,6
Eesti	0	64	252	82	169	234	106	128	0,0	1,5	5,1	5,3
Kokku	6256	6738	12701	3284	9415	8323	3597	4726				

Allikas: Economic Survey of Europe 1998 No 3. European Commission, autorite arvutused

Tabel 16. Kesk- ja Ida-Euroopa riikide majandusnäitajad

	SKP kasv		Inflatsioon		Lai rahapakkumine/SKP		Valitsuse eelarve bilanss/SKP	
	1998	1999	1998	1999	1997	1998	1998	1999
Tšehhi Vabariik	-2,3	0,0	10,7	2,5	72,5	70,3	-2,6	-5,0
Eesti	4,0	0,0	8,2	3,3	40,4	35,5	-0,3	-3,0
Ungari	5,1	3,0	14,3	9,0	46,8	45,1	-4,6	-4,5
Läti	3,6	1,5	4,7	2,2	25,6	24,5	-0,8	-3,8
Leedu	5,2	0,0	5,1	1,6	19,0	19,5	-5,8	-7,0
Poola	4,8	3,5	11,8	7,0	39,6	42,0	-3,0	-3,0
Slovakkia	4,4	1,8	6,7	10,6	69,4	64,9	-5,8	-3,2
Sloveenia	3,9	3,5	8,0	7,5	47,7	51,6	-1,4	-1,0

Allikas: EBRD Transition Report 1999

Kasutatud kirjandus

Alberola, Enrique - Tyrväinen, Timo (1998), *Is There Scope for Inflation Differentials in EMU? An Empirical Evaluation of the Balassa-Samuelson Model in EMU Countries*, Bank of Finland Discussion Paper 15/98.

Alogoskoufis, George - Portes, Richard (1997), *The Euro, the Dollar and the International Monetary System* in EMU and the International Monetary System, Washington DC.

Backé, Peter (1997), *Interlinkages between European Monetary Union and a Future EU Enlargement to Central and Eastern Europe*, Review of Economies in Transition, 2/97, Bank of Finland.

Backé, Peter (1999), *The Euro: The Future Central and Eastern European Currency*, paper presented at the conference "Global and International Tendencies in the Banking Sector" on September 26-30, 1999.

Bank of Estonia (1998), *External trade 1998*, Tallinn.

Barro, Robert - Gordon, David (1983) *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, Journal of Monetary Economics, Vol 1.

Barro, Robert (1995), *Inflation and Economic Growth*, NBER Working Paper 5326.

Bekx, P (1998), *The Implications of the Introduction of the Euro for non-EU Countries*, European Commission, Euro Papers No 26.

Boone, Laurence - Maurel, Mathilde (1998), *Economic Convergence of the CEECs with the EU*, CEPR Discussion Paper No 2018.

Brodsky, Boris (1997), *Dollarization and Monetary Policy in Russia*, Review of Economies in Transition, 6/97, Bank of Finland.

Cecchetti, Stephen G, - Mark, Nelson C, - Sonora, Robert (1998), *Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank*, Oesterreichische Nationalbank Working Paper 32.

Claessens, Stijn - Oks, Daniel - Polastri, Rosanna (1998), *Capital Flows to Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union*, Policy Research Working Paper 1976, World Bank, Washington DC.

Dornbusch, Rudiger - Favero, Carlo - Giavazzi, Francesco (1998), *Immediate Challenges for the European Central Bank* in EMU: Prospects and Challenges for the Euro, Oxford.

ECE (1998), *Economic Survey of Europe*, 1998 No 3, Geneva, November.

ECE (1999a), *Economic Survey of Europe*, 1999 No 1, Geneva, March.

ECE (1999b), *Economic Survey of Europe*, 1999 No 2, Geneva, June.

Eijffinger, Sylvester C.W. (1997) editor, *Independent central banks and economic performance*, Cheltenham.

European Central Bank (1999a), *Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term*, Frankfurt.

European Central Bank (1999b), *Monthly Bulletin July*, Frankfurt.

European Commission (1990), *One Market, One Money*, European Economy No 44, October.

Eurostat (1999), News Release No 98/99.

Frankel, Jeffrey A, - Rose, Andrew K, (1998), *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, The Economic Journal Vol 108, July 1998.

Hallett, Andrew Hughes - Piscitelli, Laura (1999), *EMU in Reality: The Effect of a Common Monetary Policy on Economies with Different Transmission Mechanisms*, CEPR Discussion Paper No 2068.

Honohan, Patrick - Lane, Philip R, (1999), *Pegging to the Dollar and the Euro*, forthcoming in International Finance.

International Monetary Fund (1997), *World Economic Outlook*, Washington DC.

International Monetary Fund (1998), *World Economic Outlook*, Washington DC.

International Monetary Fund (1999), *Monetary Policy in Dollarized Economies*, IMF Occasional Paper 171, Washington DC.

Isard, Peter (1995), *Exchange Rate Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.

Kieler, Mads - Saarenheimo, Tuomas (1998), *Differences in Monetary Policy Transmission? A Case not Closed*, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs Economic Papers Number 132.

Korhonen, Iikka (1999), *Some implications of EU membership on Baltic monetary and exchange rate policies*, BOFIT Online 8/99, Bank of Finland.

Krugman, Paul - Venables, Anthony J, (1993), *Integration, Specialization and Adjustment*, CEPR Discussion Paper 886.

Kuddo, Arvo (1998), *Social Developments in Transition Economies: The Case of Baltic Countries*, paper presented at conference "Economic Development in the Baltic Region: The Path Ahead" on October 20, 1998.

Köhler, Horst - Wes, Marina (1999), *Implications of the Euro for the Integration Process of the Transition Economies in Central and Eastern Europe*, EBRD Working Paper No 38.

Lankes, Hans-Peter - Venables A,J, (1996), *Foreign Direct Investment in Economic Transition: The Changing Pattern of Investments*, Economies of Transition, 4/96.

Maclennan, Duncan - Muellbauer, John - Stephens, Mark (1999), *Asymmetries in Housing and Financial Market Institutions and EMU*, CEPR Discussion Paper No 2062.

Masson, Paul R. (1999), *Monetary and Exchange Rate Policy of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the Launch of EMU*, International Monetary Fund Policy Discussion Paper 99/5.

McCauley, R.N. - White, W.R. (1997), *The Euro and European Financial Markets*, BIS Working Paper No 41, Basle, May.

Mundell, Robert A. (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review 51.

Strauch, Rolf (1999), *Monitoring Fiscal Adjustments in the European Union and EMU*, Economic Research Group of Deutsche Bundesbank Discussion Paper 4/99.

Vaubel, Roland (1999), *The Future of the Euro: A Public Choice Perspective*.

WIIW (1998), *Research Reports No 249*, July 1998.